UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER. — FACULTÉ DE DROIT

LES FINANCES DE GUERRE AU XXME SIÈCLE

THÈSE

DE DOCTORAT ÈS SCIENCES POLITIQUES

PAR

Maurice EVESQUE
Avocat a la Cour d'Appel de Montpellier
Lauréat de la Faculté (Licence 1910 et 1912)
Concours de Doctorat 1913 (Médaille d'Or)

MONTPELLIER
IMPRIMERIE FIRMIN ET MONTANE
Rue Ferdinand-Fabre et Quai du Verdanson

1914

LES

FINANCES DE GUERRE

AU XX[e] SIÈCLE

UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER. — FACULTÉ DE DROIT

LES FINANCES DE GUERRE AU XXme SIÈCLE

THÈSE

DE DOCTORAT ES SCIENCES POLITIQUES

PAR

Maurice EVESQUE

Avocat a la Cour d'Appel de Montpellier
Lauréat de la Faculté (Licence 1910 et 1912)
Concours de Doctorat 1913 (Médaille d'Or)

MONTPELLIER
IMPRIMERIE FIRMIN ET MONTANE
Rue Ferdinand-Fabre et Quai du Verdanson

1914

UNIVERSITE DE MONTPELLIER

FACULTÉ DE DROIT

MM. Brémond, Doyen, professeur de Droit administratif.
Laborde, professeur de Droit criminel, chargé du cours de Législation et Economie industrielles.
Charmont, professeur de Droit civil.
Chausse, professeur de Droit romain.
Valéry, professeur de Droit commercial, chargé du cours de Droit international privé.
Perreau, professeur de Procédure Civile (suppléé).
Moye, professeur de Droit international public.
Barthélemy, professeur de Droit constitutionnel (suppléé).
Rist, professeur d'Economie politique (suppléé).
Germain-Martin, professeur d'Economie politique.
Morin, professeur de Droit civil approfondi.
Bridrey, professeur de Droit romain.
Nogaro, professeur adjoint (suppléé).
Ricol, agrégé, chargé d'un cours de Droit civil.
Donnedieu de Vabres, agrégé, chargé d'un cours de Procédure civile.
Perrot, agrégé, chargé d'un cours d'Histoire du Droit.
Loubers, agrégé, chargé d'un cours de Droit civil approfondi.
Moride, chargé de cours complément. d'Économie politique.
Dubois, chargé de cours de Droit constitutionnel.
Vigié, Doyen honoraire.
Rochette, secrétaire.

MEMBRES DU JURY :

MM. Moye, *président.*
Moride. } *assesseurs.*
Dubois. }

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

TABLE DES MATIÈRES

PAGES

INTRODUCTION

PREMIÈRE PARTIE

LA THÉORIE DES FINANCES DE GUERRE

SECONDE PARTIE

LES GRANDES GUERRES DU XX[e] SIÈCLE ET LEURS CHARGES FINANCIÈRES

CONCLUSION

LES ÉTATS ONT-ILS UN INTÉRÊT ÉCONOMIQUE A FAIRE LA GUERRE ?

INTRODUCTION

CHAPITRE PREMIER

LA RENAISSANCE DE L'ESPRIT MILITAIRE EN EUROPE

S'ouvrant par la grandiose Exposition internationale de Paris, à laquelle la France conviait généreusement tout l'univers, le XXe siècle semblait réserver au monde une ère de travail et de paix. Et chacun se réjouissait avec fierté d'appartenir à ces temps nouveaux où les peuples, rivalisant de génie dans une incessante et admirable lutte industrielle et commerciale, n'auraient plus le loisir de faire la guerre. Les champs de bataille céderaient le pas aux Conférences diplomatiques et les dérèglements de la force seraient sanctionnés par le droit.

C'est ce qu'avait paru prédire le Czar Nicolas, en 1898, lorsqu'il invitait les puissances européennes à la Conférence en faveur de la paix :

« Les meilleurs esprits de tous les pays, disait-il, se sont appliqués à assurer la paix autrement que par le développement des forces militaires, c'est-à-dire sur les principes du droit et de l'équité, en soumettant à l'arbitrage les conflits entre nations, de façon à mettre fin à cette théorie vraiment barbare qui identifie la civilisation avec les perfectionnements toujours nouveaux apportés aux moyens de destruction (1). »

Et M. Léon Bourgeois avait pu ajouter, après la seconde Conférence de La Haye, tenue en 1907, et qui admettait le principe de l'arbitrage à la presque unanimité des

(1) Messager officiel de Russie, 14 et 16 septembre 1898.

nations représentées : « Pour la première fois, nous avons entendu le battement de cœur de l'humanité ».

Quelle belle conception philosophique pour l'imagination que celle de la paix éternelle et de la fraternité des peuples !

Malheureusement, ce n'est là qu'une utopie, qu'un rêve, réalisable sans doute, mais combien dangereux à bercer pour un homme d'Etat, car l'esprit s'y complaît et finit par oublier le péril de l'heure présente. Il serait imprudent, en effet, de s'exagérer l'importance pratique des idées pacifistes. L'arbitrage est encore loin d'être devenu le mode de solution des litiges internationaux qui doive dans tous les cas se substituer à la guerre (1).

Pour s'en convaincre, il suffit de jeter un coup d'œil en arrière et de se rappeler quelques-uns des événements extérieurs encore présents à la mémoire qui, depuis la seconde moitié du siècle dernier jusqu'à nos jours, ont troublé la paix du globe (2) :

Guerre de Crimée, 1854-56 ;
Guerre d'Italie, 1859 ;
Guerre du Mexique, 1863-67 ;
Guerre des Duchés, 1864 ;
Guerre austro-allemande, 1867 ;
Affaire du Luxembourg, 1867 ;
Guerre franco-allemande, 1870-71 ;
Guerre d'Orient, 1877-78.

Nombreuses guerres coloniales dans les cinq parties du monde :

1895, Guerre sino-japonaise ;
1896, Guerre italo-érythréenne ;
1897, Guerre turco-grecque ;
1898, Guerre hispano-américaine ;
1899, Guerre anglo-boer ;
1900, Guerre entre l'Europe et la Chine ;

---

(1) Finances de guerre, par Georges Lambrino, page 7.
(2) Le Rentier, 7 octobre 1913.

1904, Guerre russo-japonaise;
1905, Affaires marocaines;
1911, Guerre italo-turque;
Et enfin, 1912 et 1913, Guerres balkaniques.

Il n'est donc pas chimérique, loin de là, pour chaque Etat, d'envisager sérieusement l'éventualité d'une rupture des relations pacifiques avec l'un quelconque de ses voisins; et il importe de songer, dès le temps de paix, aux moyens d'y faire face. Aussi nous est-il permis d'assister à notre époque à ce curieux phénomène qu'on nomme la paix armée, et qui présente, comme l'expression elle-même, quelque chose de contradictoire en soi.

Dans tous les pays on paraît être d'accord aujourd'hui pour vouloir le maintien de la paix générale, mais jamais les armements n'ont été poussés avec une aussi fiévreuse activité. En Belgique, aux Pays-Bas, au Danemark, on est sur le qui-vive; la Suède, le seul pays d'Europe qui, avec la Norwège et la Suisse, n'ait pas connu la guerre depuis cent ans, se met en mesure de se défendre et son patriotisme est en éveil. Son armée est des mieux entraînées; sa jeunesse est exercée au tir et à tous les devoirs du service militaire. Une souscription publique, ouverte en 1912 pour la construction d'un nouveau cuirassé, a réuni 25 millions. Pour une nation de 5 millions et demi d'habitants l'effort est considérable. Que sont en comparaison les sommes souscrites en France et en Allemagne en faveur de l'aviation militaire? (1).

Aussi M. Neymarck s'écrie-t-il avec raison:

« Guerre en Orient, projets d'armement en Allemagne, projets d'armement en Angleterre, renaissance de l'esprit militaire en France dans les manifestes d'une jeunesse qui écrit ses projets d'avenir, quel tableau auquel ne s'attendait guère la fin du siècle dernier! (2). »

L'on admet assez généralement que la surenchère

---

(1) Le Rentier, de Neymarck, 7 septembre 1912.
(2) Le Rentier, 17 février 1913.

actuelle des armements en Europe — notamment celle qui met actuellement aux prises la France et l'Allemagne — ne peut continuer indéfiniment sous sa forme présente. Chacune des parties répondant aux efforts de l'autre par un effort semblable, le résultat le plus clair est qu'à la fin d'une période donnée la position relative des deux parties est exactement ce qu'elle était à l'origine, et leurs énormes sacrifices respectifs ont été faits en pure perte. Deux solutions courantes se présentent comme moyens de sortir de cette impasse: le recours au désarmement général ou, du moins, à une limitation des armements après entente, et la guerre. Cette dernière solution, généralement admise et considérée comme plus pratique, est acceptée à l'avance comme une nécessité de la vie internationale, comme une de ces lois scientifiques auxquelles l'on ne peut échapper. L'état actuel de rivalité et d'irritation continue, dit-on, devra forcément amener un conflit armé, lequel, réduisant l'une ou l'autre des parties à un état d'infériorité manifeste, tranchera la question, au moins pour un temps, jusqu'à ce qu'après une période plus ou moins longue un équilibre relatif soit rétabli et que tout soit à recommencer *da capo* (1).

La guerre est donc toujours en perspective pour toutes les grandes puissances, et c'est pourquoi l'attention des gouvernements est attirée avec autant de force sur sa préparation aussi bien financière que militaire. Tandis que dans leurs visites officielles, plus nombreuses aujourd'hui que jamais, les chefs d'Etat s'embrassent au nom de leurs peuples et se font des protestations d'amitié réciproque, le monde retentit de fanfares guerrières et de défilés interminables de soldats. Et si ce n'était aussi sérieux, cela ressemblerait beaucoup à une pantomime.

D'autre part, comme la préparation à la guerre comporte deux faces: une préparation militaire et une préparation financière, la presse et la littérature économiques, surtout

(1) Norman Angell, la Grande Illusion, page 45.

en Allemagne, regorgent d'écrits imbus de cette préoccupation. « Pas d'argent, pas de Suisse », disait-on au temps des armées mercenaires. L'argent reste encore aujourd'hui, et plus que jamais, le nerf de la guerre, non seulement pour une question de soldes, mais surtout à cause des lourdes dépenses de toute sorte qu'exigent les conflits actuels.

Qui veut la paix doit préparer la guerre, dit la sagesse des nations. C'est ce que ne doit pas oublier surtout le ministre des Finances, car les dépenses ordinaires de nos budgets, quelque lourdes qu'elles soient, ne sont rien en comparaison des dépenses extraordinaires d'un conflit armé. Nous nous proposons justement d'examiner dans cet ouvrage les moyens qu'ont utilisés dans ces dernières années les divers belligérants pour se procurer les énormes ressources qui leur faisaient besoin et de mettre en lumière les avantages qu'ont eus sur leurs adversaires certains pays qui avaient su, pendant la paix, ménager l'état de leurs finances et mettre en réserve pour cette éventualité certaines sources de leurs revenus.

CHAPITRE II

LES FINANCES DE GUERRE ET L'HISTOIRE

Cette préoccupation incessante qui se manifeste de nos jours, ce souci chez les hommes d'Etat de se réserver les moyens financiers les plus avantageux pour la réunion rapide de ressources colossales en temps de guerre ne sont point spéciaux à notre époque. L'histoire nous apprend qu'à travers les siècles, les gouvernements se sont toujours ingéniés à mettre en réserve d'une façon ou d'une autre des sommes importantes, immédiatement ou presque immédiatement réalisables. Mais, suivant l'époque, la nature de la guerre, le degré de développement du pays, la puissance du crédit, les moyens employés de préférence pour cela ont varié.

Le plus ancien des procédés est le trésor de guerre, c'est-à-dire l'accumulation en un endroit sûr d'espèces métalliques destinées à couvrir les premiers frais ou la totalité des frais du conflit armé.

L'institution du trésor de guerre remonte à la plus haute antiquité. Les historiens racontent que, lorsque Alexandre le Grand s'empara de Suse et d'Echatane, un grand trésor qui avait commencé à être accumulé sous Cyrus tomba entre ses mains (1). Les Athéniens, de leur côté, dans l'intervalle entre les guerres de Médie et du Péloponèse, amassèrent plus de 10.000 talents, que le peuple dissipa d'ailleurs en entreprises imprudentes et téméraires.

---

(1) Les discours politiques de David Hume.
Voir aussi Neymarck, Finances contemporaines, page 4.

Les Romains, dès les premiers temps de la République, avaient créé une taxe spéciale, l' « aurum vice-simarium » (taxe du vingtième sur l'affranchissement des esclaves), dont le produit était amassé dans le temple de Saturne, avec d'autres sommes prises sur les Etats vaincus, pour constituer un trésor de guerre ; on raconte même que César enfonça les portes du temple de Saturne, où était contenu le trésor que Pompée avait eu l'imprudence de laisser derrière lui et dont il s'empara.

Les Macédoniens avaient aussi un trésor de guerre qui tomba entre les mains de Paul-Emile; enfin, les réserves métalliques des Ptolémées atteignaient un chiffre prodigieux. David Hume remonte jusqu'à Ezéchias, roi de Judée, détenteur, d'après les Ecritures, d'un trésor de guerre au moment de l'invasion de Sennachérib.

Au Moyen-Age, les rois francs de la première dynastie avaient aussi des réserves métalliques, qu'ils partageaient entre leurs enfants en même temps que leur royaume (1). On connaît, en outre, le rôle joué par la célèbre banque des Fugger au XVIe siècle, à l'occasion des guerres de Charles-Quint et de François Ier, ainsi que l'habileté financière des Templiers.

Enfin, le domaine extraordinaire de Napoléon, formé du produit de ses conquêtes auquel s'ajoutèrent les économies réalisées sur sa propre liste civile, constitua une réserve de près d'un milliard au moment de son apogée, laquelle servit à doter les généraux, à récompenser les soldats, à encourager l'industrie, à faciliter les services du Trésor, jusqu'aux mauvais jours dont ce fut la ressource suprême (2). Il ne faut pas oublier non plus que la Banque de France fut spécialement créée par Napoléon pour en faire sa Banque d'Empire et que sa véritable destination était de devenir un instrument perfectionné de guerre.

---

(1) Leroy-Beaulieu, Traité de la Science des Finances, 8e édition tome II, page 215.

(2) Stourm, Revue de Paris, numéro du 1er mars 1896, page 75.

En dehors de ces faits particuliers de thésaurisation, nous trouvons dans l'histoire économique des peuples certaines théories générales de gouvernement, conçues dans une pensée de préparation financière à la guerre. C'est ainsi, pour ne parler que de celles-là, que le bullionnisme, le mercantilisme et l'inflationnisme, qui furent à une certaine époque les principes directeurs de la politique des Etats, se préoccupent de faire abonder les métaux précieux dans un pays déterminé, et cela surtout pour les mettre à la disposition du gouvernement pour le paiement de ses dépenses de guerre. On sait, en effet, que beaucoup de ces dépenses étant faites à l'étranger, elles ne peuvent se solder que contre remise d'espèces métalliques. Aussi ces doctrines ont-elles pour fondement commun cet axiome, qui comporte aujourd'hui bien des tempéraments: l'accumulation de l'or et de l'argent a une importance primordiale au point de vue national.

Le bullionnisme s'attache à faire abonder les métaux précieux dans le pays par tous les moyens, ou du moins à les empêcher d'en sortir. La nation étant riche, le gouvernement pourra facilement se procurer les espèces dont il a besoin pour ses paiements.

Le mercantilisme s'inspire de la même idée: il cherche à donner au pays le plus de créances possibles sur l'étranger au moyen d'une balance commerciale favorable. Il ne diffère, somme toute, du bullionnisme que par les procédés préconisés au gouvernement. Il est intéressant d'observer que, notamment par ses principes de politique coloniale, il pousse à la guerre dans le but d'affaiblir les rivaux commerciaux et de créer de nouveaux débouchés au commerce national.

L'inflationnisme, lui, n'agit en rien sur la masse des richesses existant dans un pays à un moment donné; il en est ainsi, du moins, pour ceux qui ne croient pas avoir doublé la richesse par le seul fait de la représenter d'autre part par un billet qu'elle garantit. Mais les inflationnistes ont eu en vue, en créant une circulation intérieure de pa-

pier, de réserver les espèces métalliques de la nation pour les paiements à faire à l'extérieur, notamment en cas de guerre, sans pour cela troubler en rien les échanges intérieurs.

Nous voyons donc, par cette courte étude historique, que les finances de guerre ont de tout temps préoccupé les gouvernements. Mais si elles ont eu une importance incontestable au temps d'Alexandre, au temps même de Napoléon, où pourtant les troupes victorieuses vivaient en grande partie aux dépens des pays conquis, quel intérêt ne nous offrent-elles pas aujourd'hui où les dépenses de guerre se chiffrent par milliards et où chaque belligérant doit faire face par ses propres ressources à tous ses besoins pendant la guerre!

CHAPITRE III

LE COUT DE QUELQUES GRANDS CONFLITS INTERNATIONAUX

Les frais de toute sorte qu'occasionne un conflit armé s'élèvent à des sommes considérables, et cependant les fonds destinés à les couvrir doivent être immédiatement réunis au milieu des circonstances défavorables de la guerre. C'est ce qui fait justement pour le ministre des Finances la difficulté du problème qu'il a à résoudre.

La moindre « promenade militaire » un peu importante coûte facilement de nos jours plusieurs milliards. C'est ce qui ressort des comptes publiés par l'administration financière des pays belligérants à l'occasion des guerres qui ont eu lieu depuis 1850. Et nous tenons, cependant, à faire remarquer que toutes les guerres auxquelles ont été mêlées des nations européennes depuis 1870 n'ont été, à part les guerres balkaniques, que des expéditions coloniales, et non des conflits politiques. Il est probable qu'une seconde édition de la guerre franco-allemande, par exemple, nous réserverait des chiffres encore plus considérables, et vraiment colossaux, pour peu qu'elle durât quelques mois.

La guerre de Crimée, en 1853, coûta au total 8.500 millions de francs à l'Angleterre, la Russie, la France et au Piémont (1). Il est vrai qu'elle fut longue et pénible, et que les frais en furent accrus pour l'Angleterre et la France surtout du fait de l'éloignement du champ des opérations.

La guerre d'Italie ou guerre austro-franco-piémontaise

(1) Frédéric Flora, Le Finanze della guerra, page 3 (Mémoires de la Royale Académie des Sciences de l'Institut de Bologne).

de 1859, ne coûta que la modique somme de 1.253 millions de francs, ce qui est relativement peu.

La guerre austro-prussienne de 1866 a coûté 1.650 millions de francs.

Sans compter les dépenses pour la reconstitution du matériel militaire, le coût de la guerre franco-allemande s'est élevé pour chacun des belligérants à plus de 2 milliards de francs (1). Le ministre des Finances français, M. Magne, l'évaluait en 1873 à 9.287 millions de francs, y compris l'indemnité française de 5 milliards (2). Son successeur, M. Mathieu Bodet, l'estimait à 9.820.643.000 francs, en tenant compte des annuités payées aux communes et aux particuliers pour les dommages causés par l'invasion allemande (3). Ces chiffres concordent avec les calculs de Léon Say. Mais, pour être exact, il faudrait leur ajouter encore les frais de reconstitution de notre matériel militaire, la contribution de la ville de Paris et les autres contributions municipales.

La guerre franco-allemande représente donc une perte d'environ 12 milliards de francs pour les deux pays. Cette somme est encore, d'ailleurs, inférieure à la réalité: elle ne comprend, en effet, que les frais apparents de la guerre; mais combien de conséquences celle-ci n'a-t-elle pas eues que l'on perçoit à peine? A combien évaluer, par exemple, les charges qu'elle nous impose encore par suite du régime de paix armée qui l'a suivie?

La guerre russo-turque de 1877 a coûté 6.452 millions de francs; la guerre hispano-américaine, 5.350 millions.

La guerre anglo-boer a imposé à l'Angleterre une dépense de 211.256.000 livres sterling, soit 5.300 millions de francs, du 11 octobre 1899 au 31 mai 1902. Il faut avouer

---

(1) Adolphe Wagner, Das Reichsfinanzwesen (Jarbuch für Gesetzgebung, de Schmoller, 1874, page 118).

(2) Dr. Riesser, Finanzielle Kriegsbereitschaft und Kriegführung, page 13.

(3) Leroy-Beaulieu, Traité de la Science des Finances, p. 634.

que cette expédition coloniale, que Cécil Rhodes avait donnée comme une simple promenade militaire, a coûté assez cher et que c'est vraiment un luxe que les riches nations seulement peuvent se réserver.

Les frais de la guerre russo-japonaise ont été de 6 milliards de francs environ pour la Russie et de 5 milliards pour le Japon, sans compter la perte de la flotte russe, les dépenses pour Dalny et Port-Arthur, et la reconstruction du matériel militaire.

On évalue à 2 milliards les dépenses que la France aura à effectuer pour la colonisation du Maroc.

La guerre dont le coût total a été le plus élevé est la guerre civile de Sécession, qui dura quatre ans (1861-65) et coûta aux Etats-Unis la jolie somme de 3.589 millions de dollars ou 18 milliards de francs; 9 milliards de francs de pensions ont, en outre, été payés de 1865 à aujourd'hui.

Depuis le milieu du XIXe siècle, le monde civilisé a donc dépensé pour ses guerres intestines plus de 60 ou 70 milliards, et nous n'avons pas fait état dans ce calcul des expéditions coloniales! « Qu'est-ce que ces folles hécatombes ont rapporté aux belligérants? dit M. Bernard Serrigny. Ouvrez, côte à côte, un atlas et le grand-livre de la dette de chaque puissance, et jugez (1). »

Les sommes énormes que nous venons de mentionner ont été dépensées pour des conflits généralement localisés, restreints à deux seules puissances politiquement distinctes. Elles ne comprennent d'ailleurs point les pertes indirectes subies par les belligérants ou par tous les autres pays qui leur sont unis par des relations économiques. Quelles sommes colossales ne peut-on pas prévoir, par conséquent, pour le budget extraordinaire de la guerre future si, comme certains le prédisent, le heurt ne doit plus avoir lieu entre deux Etats, mais, par suite de la politique ac-

---

(1) Bernard Serrigny. Les conséquences économiques et sociales de la prochaine guerre, page 158, en note.

tuelle des alliances, entre deux groupements de puissances! (1).

D'après M. Bernard Serrigny, une guerre de douze mois entre la France et l'Allemagne coûterait vingt milliards environ. C'est le chiffre admis en 1887 par l'économiste autrichien Schœffle. Il est, à l'heure actuelle, considéré comme un minimum et ne tient compte, d'ailleurs, ni des sommes nécessaires à l'entretien des familles indigentes du territoire, ni d'autres dépenses imprévues.

D'après les calculs de Jean de Bloch, les dépenses ordinaires et extraordinaires d'une année de guerre entre la Duplice et la Triplice s'élèveraient, sur la base des effectifs et des budgets militaires de 1896, à 43.679 millions de francs, répartis presque également entre les deux groupes adverses (2).

---

(1) Frédéric Flora, Le Finanze della guerra, page 4.

(2) Jean de Bloch, La Guerre future, t. IV, pp. 300 et suivantes. Dans l'hypothèse où le coût du soldat serait égal à celui des guerres de 1870 et de 1877, soit 10 francs par jour, et où les subsides journaliers aux familles nécessiteuses varieraient de 2 fr. 50 (Allemagne) à 1 fr. 20 (Russie), les dépenses d'une guerre entre la Duplice et la Triplice seraient les suivantes :

	Frais annuels extraor. pour l'armée	Frais annuels ordinaires	Subsides aux familles indigentes	Dépenses totales
	francs	francs	francs	francs
Allemagne	9.307.500.000	659.342.000	714.587.000	10.681.429.000
Autriche	4.759.600.000	375.465.000	192.172.000	5.327.237.000
Italie	4.675.650.000	375.125.000	186.697.000	5.237.472.000
Total	18.742.750.000	1.409.932.000	1.093.456 000	21.246.138.000
France	9.322.100.000	923.790.000	481.070.000	10.726 960.000
Russie	10.220.000.000	1.303.889.000	232.578.000	11.756.467.000
Total	19.542.100.000	2.227.679.000	713.648.000	22.483.427 000
Total général	38.284.850.000	3.637.611.000	1.807.104.000	43.729.565.000

CHAPITRE IV

LA PAIX ARMÉE ET SES CONSÉQUENCES FINANCIÈRES

En présence d'une pareille éventualité, est-il donc tellement surprenant que les Etats prennent toutes les précautions possibles pour ne pas être attaqués, ou du moins pour s'assurer la victoire en cas de conflit? La sagesse des peuples dit en effet: *si vis pacem, para bellum.*

Aussi pouvons-nous assister dans tous les pays à une fiévreuse activité militaire d'un caractère principalement défensif, qui constitue le régime de paix armée. En agissant ainsi, les gouvernements ne font que suivre l'exemple des particuliers avisés qui se déchargent d'un risque par le paiement de primes, parfois très élevées, à une compagnie d'assurances.

Il est bien évident qu'en présence d'un voisin qui, ostensiblement, renforce un matériel militaire susceptible de jouer un rôle offensif aussi bien que défensif, il faut songer à se défendre contre toutes les surprises (1). Pour si pacifiste que l'on soit, on doit demeurer dans le domaine des réalités. On peut être pacifiste, c'est-à-dire estimer que la guerre est un non-sens au point de vue économique; penser qu'il est impossible de fonder à notre époque une richesse durable sur la conquête et la guerre; soutenir notamment, comme Norman Angell, que les cinq milliards d'indemnité payés par la France à l'Allemagne comme un lourd tribut

(1) Le budget de la guerre en France depuis un siècle, dans l'Information du 8 mars 1913.

n'ont servi qu'à déchaîner dans ce pays, en 1873, une crise économique terrible (1) ; et cependant, ne pas croire qu'il suffira de quelques paroles de paix pour triompher d'appétits barbares, et de cette autre forme d'ignorance, économique celle-là, qui considère les armements comme de bons placements, les guerres comme des entreprises rémunératrices.

Et alors, que d'énormes dépenses nouvelles vont peser, comme un faix accablant, sur les épaules des peuples, des travailleurs de toute espèce, pour se transformer en armements ! Il est utile de montrer, ne serait-ce que pour une seule nation, quel accroissement monstrueux les budgets de la guerre ont subi depuis un siècle environ.

Au surplus, il ne faut pas se faire d'illusions : il est pratiquement impossible de faire l'état complet des dépenses que les nécessités de la défense nationale, la prévision d'une attaque possible, entraînent pour un pays comme la France. Il est une foule de dépenses qui n'entrent pas directement dans le budget de la guerre et qui, cependant, sont rendues inévitables par les nécessités militaires et les besoins de l'armée. C'est ainsi qu'une bonne partie des pensions servies par l'Etat sont des pensions militaires, devant logiquement prendre place dans le budget de la guerre.

Il est, d'ailleurs, assez difficile de lire dans les comptabilités d'un Etat, si compliquées, si obscures, souvent volontairement. Pour certains, le coût de la guerre franco-allemande se serait élevé à 10.634.000.000 de francs, dont 5 milliards pour l'indemnité de guerre payée à l'Allemagne, 1 milliard pour les intérêts et le change de cette indemnité, 4.200.000.000 pour les dépenses de cette guerre et la reconstitution de notre matériel militaire, le reste pour des indemnités de secours aux victimes de la guerre.

M. Mathieu-Bodet a donné successivement deux totaux : 9.820.000.000 et 10 milliards de francs. Les évaluations de

---

(1) Voir aussi Alfred Neymarck, Les Finances contemporaines.

M. Léon Say avaient été de 11.471.000.000. En 1886, M. Jules Roche avait évalué les dépenses à 11.076.000.000, puis il est retombé à 10.880.000.000. En 1890, M. Camille Pelletan était arrivé à un total de 9.228.000.000 de francs pour la guerre avec l'Allemagne et l'insurrection de la Commune. Plus tard, on est venu affirmer que le coût de la guerre de 1870 avait été de 15 milliards de francs. Cela a été l'évaluation de M. Georges Cochery.

En 1822, le budget de la guerre en France n'atteignait que le chiffre vraiment modeste de 192.500.000 francs. Il varie un peu dans la suite, atteignant même 386.500.000 francs en 1831 sous l'influence des événements d'Algérie, mais il faut arriver à 1840 pour voir le chiffre de 300 millions dépassé une fois pour toutes. Au milieu de larges oscillations, on atteint, en 1848, 400 millions de francs pour retomber ensuite très notablement durant les années suivantes. La conquête de l'Algérie touche, en effet, à sa fin.

Il va de soi que, sous le Second Empire, on ne pouvait se contenter longtemps d'un pareil chiffre, puisque diverses campagnes allaient se poursuivre. Ce fut l'occupation de Rome, puis les campagnes de Crimée, d'Italie, du Mexique, les expéditions de Chine, de Cochinchine, de Syrie. Et c'est ainsi qu'en 1854 on arrivait au chiffre de 567.000.000 et que l'on dépassait 850.000.000 de francs l'année suivante. A la suite d'une diminution fort importante, on en était encore à 606.500.000 francs en 1859. Depuis ce moment jusqu'en 1870, le budget de la guerre se tint généralement aux environs de 450.000.000 de francs, sauf en 1867. C'est un total que l'on ne devait plus retrouver après la campagne franco-allemande.

Les dépenses de la guerre, de 1870 à 1906, ont coûté 41.849.928.775 francs, soit 42 milliards en chiffres ronds. De 1907 à 1912, les dépenses de la guerre et de la marine, d'après les chiffres inscrits aux budgets, ont été les suivantes :

	GUERRE	MARINE	TOTAUX (en millions)
1907	821,3	315,4	1.136,7
1908	836,5	330,0	1,166,5
1909..................	868,4	347,1	1.215,5
1910	922,6	364,0	1.286,6
1911 (loi du 13 juillet 1911).	938,1	416,4	1.354,5
1912 (rapport général)......	919,3	423,1	1.342,4
Totaux...	5.306 mill.	2.196 mill.	7 502 mill.

Il résulte de ces chiffres que, de 1870 à fin 1912, les dépenses de la guerre et de la marine se sont élevées à 49 milliards 352 millions, presque 50 milliards de francs (1). Rapprochées du total général des dépenses effectuées de 1871 à 1912, les dépenses de la guerre et de la marine représentent près de 37 0/0 du total, c'est-à-dire plus du tiers (2).

Les dépenses militaires, qui étaient en 1872 de 712 millions de francs, sont évaluées dans le budget de 1913 à 1.624 millions; elles atteindront au règlement 2 milliards (3). A l'heure actuelle, le montant des dépenses pour la guerre et la marine s'élève à lui seul au montant total du budget de 1869. Il le dépasse de plusieurs centaines de millions si l'on y ajoute le montant des pensions militaires et l'augmentation des charges annuelles de la Dette publique résultant de la guerre de 1870 (4).

(1) Le Rentier, du 27 mai 1912.

(2) Les dépenses publiques de la France depuis 1871, dans l'Information du 26 juin 1913.

(3) Le budget au Sénat, dans l'Information du 4 juin 1913 (article de M. Alfred Neymarck).

(4) Le Rentier, du 27 avril 1912.

CHAPITRE V

LES DÉPENSES DE GUERRE ET LE PROBLÈME DE L'ÉQUILIBRE BUDGÉTAIRE

Les budgets se sont beaucoup accrus depuis un demi-siècle; le flot des dépenses a grandi, surtout celui des dépenses militaires; il a grandi avec une prodigieuse rapidité, et beaucoup de pays se trouvent actuellement aux prises avec des difficultés financières.

« Depuis quelques années (1), en effet, le problème de l'équilibre budgétaire s'est posé plus que jamais à l'attention des gouvernements.

» Si nous recherchons les causes de cette situation nouvelle, nous constatons que les dépenses publiques, loin de suivre une marche parallèle à l'accroissement régulier et normal des recettes, ont augmenté dans une proportion beaucoup plus rapide que ces dernières. Et cependant, étant donné l'accroissement de la population et le développement qu'a pris la richesse publique depuis un demi-siècle, il semblait qu'une marge suffisante existait pour qu'une augmentation de dépenses n'entraînât pas une rupture d'équilibre...

» Dans tous les Etats, même les plus solides et les mieux administrés, les cadres des budgets ont été débordés par diverses catégories de dépenses, dont l'apparition presque simultanée a bouleversé les comptes les mieux établis. Ce sont, d'une part, les dépenses nécessitées par la politique

---

(1) La politique budgétaire en Europe. Préface (chez Félix Alcan).

des armements, formidable prime d'assurance atteignant plusieurs milliards de francs; de l'autre, les dépenses sociales — assurances ouvrières, augmentation des traitements et pensions — et enfin, dans certains pays, la politique industrielle du gouvernement, qui se soldent par des frais généraux de plus en plus élevés.

» Ainsi les dépenses publiques de l'Europe sont passées de 11 milliards en 1875 à plus de 25 milliards de francs aujourd'hui, et les dettes publiques se sont accrues considérablement, non seulement par suite de l'achat d'un domaine industriel, mais surtout à cause des déficits. Pour remédier à cet état de choses, incompatible avec une bonne gestion des finances publiques, d'importants projets de réforme ont été élaborés, discutés, dans certains cas même, réalisés.

» La France connaît elle-même de sérieuses difficultés budgétaires à l'heure présente; nous avons donc pensé qu'il pouvait être utile au point de vue politique, économique, financier, d'étudier les solutions adoptées par les Parlements étrangers et, pour être avertis de la force financière de nos alliés, amis et concurrents, de faire connaître une des meilleures bases de leur crédit, leur politique budgétaire et ses tendances actuelles. »

La France est sans doute, comme le dit M. Paul Leroy-Beaulieu, un exemple unique sous le rapport du rapide et excessif développement des dépenses nationales. Mais aucun pays, si pacifique qu'il soit, ou si heureux dans sa politique extérieure, ou si prudent dans son administration intérieure, n'a pu contenir son budget de dépenses dans des bornes immuables.

« C'est la guerre, et toujours la guerre, qui redoit aux budgets », disait sous l'Empire M. Magne, en 1868, et malheureusement les désastres de 1870 ont montré que les millions que nous dépensions alors n'étaient pas suffisants. Ce sont des dépenses inévitables, comme le disait encore un ancien ministre des Finances, M. Doumer, et, ajoutait-il, « ce n'est qu'à force de sacrifices d'argent qu'on peut

entretenir sur le pied de paix une armée formidable qui puisse être à la hauteur de toutes les tâches ».

Aussi le « Budget de l'Himalaya », suivant l'expression de M. Camille Pelletan, grossit-il toujours et il ne tardera pas à atteindre le sixième milliard, s'il continue ses grandes enjambées. Et il en est ainsi dans tous les pays.

Le 14 août 1913 (1), en répondant à M. Austin Chamberlain, qui avait fait ressortir combien serait lourd le fardeau financier que le Gouvernement anglais actuel léguera à son successeur, M. Lloyd George en a profité pour exprimer le regret que les charges imposées aux contribuables ne fassent qu'augmenter.

Le chancelier de l'Echiquier affirma énergiquement : « Si ce fardeau est aussi lourd, cela tient aux armements ».

» Qui oserait, a-t-il dit, proposer de réduire les dépenses que nécessite l'entretien de notre flotte et de notre armée, et celles qu'entraînent les lois sociales? Au lieu de réductions, il n'y a que des augmentations en perspective. Tous les pays du monde, dans la crainte de la guerre, augmentent leurs armements. Nulle part on ne voit une opinion publique assez forte pour crier : « Halte-là ! »

» La surenchère des armements ne peut aboutir qu'à une catastrophe. Les populations, écrasées de charges et d'impôts, en arriveront à protester par des moyens révolutionnaires. Et cependant, aucun pays n'oserait arrêter les dépenses nécessitées par la défense nationale. Aucun ne consentirait à courir un pareil risque.

» Il faudrait une entente internationale. Peut-être n'est-elle pas impossible, surtout après les événements auxquels nous venons d'assister et qui ont permis à tous de se rendre compte des horreurs de la guerre et des ruines qu'elle accumule; mais tant que cette entente n'existera pas, on ne pourra qu'accroître les armements. »

Les plaintes contre l'accroissement général des budgets sont continuelles dans tous les pays, mais elles ne chan-

---

(1) L'Information, du 20 septembre 1913.

gent en rien la situation et ceux dont elles émanent savent très bien qu'il n'y a aucun moyen pour le ministre des Finances de sortir de l'impasse dans laquelle se sont engagés tous les gouvernements. Il n'en est pas moins vrai qu'on semble bien près actuellement de la crise finale et que la situation commence véritablement à devenir bien difficile.

« Est-il nécessaire, dit M. Neymarck (1), d'expliquer pourquoi la fiscalité augmente chaque année dans tous les pays? Poser la question, c'est la résoudre. Partout, les dépenses militaires et sociales ont atteint les plus hauts chiffres qui aient encore été connus et, partout, les dépenses budgétaires ont une ampleur colossale. Rappelez-vous, mes chers collègues, tout simplement ces deux chiffres: il y a cinquante ans, les dépenses militaires européennes s'élevaient à 3 milliards. Fin 1912, elles réclament plus de 10 milliards, d'après l'évaluation même de M. Lloyd George faite à la Chambre des Communes le 15 août dernier, confirmant ainsi nos propres évaluations.

» Il y a cinquante ans, l'ensemble de tous les budgets européens pour tous les services, y compris la dette publique, n'atteignait pas le seul montant nécessaire aujourd'hui aux dépenses militaires.

» Avec un tel système, avec une telle folie d'armements, de dépenses militaires, on peut se demander où va l'Europe? Où vont les contribuables en tous pays? Quel sort attend les contribuables, et surtout les rentiers et capitalistes de demain? Il n'est pas un seul pays, à l'heure actuelle, où de telles questions ne soient des plus préoccupantes, et le chancelier de l'Echiquier, M. Lloyd George, vient de le dire avec un grand courage.

» Les statisticiens et les économistes qui recueillent et étudient les chiffres de la production, de la consommation de la richesse publique et privée, qui mettent en regard,

---

(1) X[e] Rapport de M. Neymarck sur la statistique internationale des valeurs mobilières (Session de Vienne, septembre 1913).

d'un côté, ce que peut produire et gagner un pays, ce qu'il doit payer, de l'autre, qui voient ses dettes nouvelles croissantes s'ajouter à ses dettes anciennes, et d'un autre côté, qui examinent la situation des contribuables, des rentiers, des capitalistes, des porteurs de titres en tous pays, ne sont pas sans inquiétude. »

Où va l'Europe? où va le monde? demande M. Neymarck. Nous allons, pour notre part, voir où l'on est arrivé. L'accroissement des budgets a été si rapide et si considérable qu'il ne semble pas, en effet, qu'il y ait actuellement une marge bien étendue pour de nouveaux accroissements. Comme nous l'avons dit ci-dessus, la crise finale paraît s'approcher. Que sera-t-elle? Il est difficile de le prévoir. L'avenir nous le dira.

Le montant total du budget français (1) s'est élevé, de 1869 à 1912, de 1.904 millions à 4.498 millions de francs, soit une augmentation de 2.594 millions. Le projet de budget de 1913 atteint le montant le plus élevé qui ait encore jamais existé: 4.664 millions, en augmentation de 166 millions environ sur celui de 1912. Il atteignait 3.258 millions de francs en 1891, 3.755 millions en 1895, 4.186 millions en 1909 (2).

De 1891 à 1913, l'augmentation du budget français est en chiffres ronds de 1.406 millions de francs. L'augmentation seule des charges pour la guerre, la marine, les œuvres sociales, la dette viagère, l'instruction publique et les travaux publics ne s'éloigne guère du chiffre de un milliard, soit près de 75 0/0.

Il en est partout de même (3). Le tableau suivant nous montre l'accroissement des budgets des principales puissances depuis 1890:

---

(1) Le Rentier des 27 avril et 27 mai 1912.

(2) Le budget de 1914 atteindra vraisemblablement la somme colossale de 5.200 millions de francs.

(3) Xe Rapport sur la statistique internationale des valeurs mobilières, par M. Neymarck.

	EXERCICES	TOTAL des dépenses	EXERCICES	TOTAL des dépenses	ACCROISSEMENT TOTAL	0/0
		francs		francs	francs	
Allemagne :						
Empire	1890-1891	1.600.625.000	1911-1912	3.669.625.000	6.361.875.000	140
Etats particul.	1890-1891	2.942.500.000	1911-1912	7.235.375.000		
Autriche-Hongrie						
Monarchie....	1890	138.600.000	1913	529.200.000		
Autriche......	1890	573.615.000	1912	3.062.535.000	4.451.160.000	410
Hongrie	1890	373.695.000	1912	1.945.335.000		
France	1890	3.046.000.000	1912	4.498 000.000	1.452.000.000	47
Grande-Bretagne	1890-1891	3.888.166.600	1911-1912	6.068.172.600	2.180.006.000	55
Italie..........	1890-1891	1.872.100.000	1912-1913	2.630.200 000	758.100.000	40
Russie..........	1890	2.527.733.333	1913	8.555.733.333	6.028.000.000	238
Espagne........	1890-1891	810.700.000	1913	1.165.300.000	354.600.000	43
Belgique.... ..	1890	333.800.000	1912	708.100.000	374.300.000	112
Etats Unis......	1890-1891	3.801.720.000	1910-1911	5.013.320.000	1.211.600.000	32
Japon	1890-1891	220.740.000	1912-1913	1.497.600.000	1.276.860.000	578

Si nous envisageons d'ailleurs les dépenses budgétaires de l'Angleterre, pays qui passe cependant pour posséder une administration financière modèle pour sa prudence et son économie, nous trouvons des chiffres aussi effrayants qu'en France.

Le budget du Royaume-Uni (1) s'élevait, en effet, en dépenses à 58.726.341 livres sterling (1.480 millions de francs en chiffres ronds) pour l'année 1817 finissant le 5 janvier 1818. Pendant les dix-huit exercices qui suivent, les budgets anglais ont une tendance à la baisse; ils arrivent par des réductions graduelles au chiffre minimum de 48 millions 786.047 livres sterling (1.299 millions de francs) en 1833. C'est là le minimum des dépenses du Royaume-Uni depuis 1815 jusqu'à ce jour.

A partir de 1833, le budget anglais change de tendance : jusqu'alors il avait toujours décru; désormais il hausse sans interruption. En 1843, les dépenses de la Grande-Bretagne montent à 55.360.511 livres sterling (1.395 millions

---

(1) Voir Leroy-Beaulieu, Traité de la Science des Finances, 8e édition, p. 164.

de francs). Jusqu'à la guerre de Crimée, l'accroissement des dépenses britanniques n'est pas fort sensible; depuis cette guerre, au contraire, il est considérable, non pas tant par le poids de la dette qui a été contractée pendant ce conflit international que par le développement donné aux dépenses, soit militaires, soit civiles.

Dans l'année de paix qui finit au 31 mars 1859, le budget britannique s'élève à 64.082.872 livres sterling (1.633 millions de francs). Mais c'est surtout depuis 1859 que les dépenses du Royaume-Uni font des progrès rapides, quoique l'Angleterre se soit depuis lors condamnée à l'isolement politique et à l'abstention systématique dans toutes les guerres européennes.

Voici, d'après les *Statistical Abstracts,* les dépenses depuis 1865 (1) :

Années	Livres sterling
1865-66	65.914.357
1866-67	66.780.396
1867-68	71.236.242
1868-69	74.972.816
1870-71	69.548.539
1873-74	76.466.510
1875-76	76.621.773
1877-78	82.403.495
1879-80	84.105.754
1884-85	89.037.883
1889-90	86.083.314
1894-95	94.728.421
1898-99 (avant la guerre)	114.253.572
1903-04 (après la guerre)	154.266.136
1909-10	163.171.000

Ainsi les dépenses britanniques sont passées, de 1865 à 1910, d'un montant égal à 1.650 millions environ à une somme totale de 4.079 millions, soit une plus-value d'environ deux milliards et demi de francs.

(1) Tableau rapporté par M. Leroy-Beaulieu dans son Traité de la science des finances.

CHAPITRE VI

MOBILISATION D'ARMÉES. — MOBILISATION DE CAPITAUX

Par le chapitre qui précède, nous avons pu nous rendre compte, en même temps que de l'énorme accroissement des dépenses publiques dans tous les pays, de l'extrême difficulté que doivent éprouver les divers ministres des Finances pour « boucler » leurs budgets. En présence de pareilles difficultés budgétaires en temps de paix, peut-on nier l'importance du problème que posent les finances de guerre, quand des sommes colossales, nous l'avons vu, doivent être très rapidement réunies au milieu du bouleversement et de la désorganisation générale!

En raison des effectifs considérables mis en œuvre, la guerre de demain, malgré sa courte durée, sera certainement très coûteuse. La note à payer ne dépassera peut-être pas sensiblement celle des grandes orgies guerrières du dernier siècle, dont les frais atteignirent parfois des chiffres fabuleux, mais ces dépenses, qui se répartissaient jadis, comme la lutte, sur un certain nombre d'années, s'accumuleront dorénavant en un court espace de quelques mois, rendant ainsi la liquidation plus rapide, plus colossale et plus difficile (1).

Bien que le désir de maintenir la paix soit devenu de nos jours le plus grand facteur de la politique mondiale, les rivalités ethniques, économiques et sociales ne man-

---

(1) Bernard Serrigny, Les Conséquences économiques et sociales de la prochaine guerre, page 157.

quent pas, dit M. Frédéric Flora, d'allumer parfois dans notre vieille Europe la lueur d'un vaste incendie. Mais les finances des belligérants suffiraient-elles à tous les besoins en cas de conflit? Les pacifistes répondent négativement (1).

« Si la guerre se prolongeait, dit M. de Bloch, il serait difficile de trouver les fonds nécessaires pour couvrir les dépenses militaires. Certaines nations, économiquement et financièrement moins favorisées, seraient même dans l'impossibilité de se les procurer. » (2)

Les ressources de trésorerie ne suffiraient pas; il en serait de même des emprunts et de l'augmentation des impôts anciens ou de la création d'impôts nouveaux. La guerre future, dit on, n'aura d'autres ressources que le papier-monnaie avec ses conséquences désastreuses.

Ce sont là des affirmations auxquelles il ne faut pas ajouter trop d'importance. La Russie et le Japon, pendant leurs dix mois de guerre, firent face à 11 milliards environ de dépenses sans recourir cependant au papier-monnaie. La puissance financière des grands peuples modernes ne le cède en rien à leur puissance militaire et navale. Mais comme les finances de la guerre ne s'improvisent pas « au milieu des clameurs des fanfares guerrières », suivant l'expression de M. Flora, il faut que, dès le temps de paix, la préparation financière accompagne la préparation militaire. Toutes les mesures concernant le Trésor, le crédit public, les impôts, doivent être purement inspirées par l'éventualité, proche ou lointaine, d'un conflit. L'ouverture des hostilités doit trouver le pays préparé aussi bien financièrement que militairement, car le meilleur moyen d'avoir la paix est encore d'être prêt à la guerre.

A la mobilisation des armées doit correspondre la mobi-

(1) Frédéric Flora, Le fianze della guerra, page 6.
(2) Jean de Bloch, La Guerre future, tome IV.

lisation des capitaux. Comment s'accomplit cette dernière mobilisation, c'est ce que nous étudierons justement dans ce travail (1). Nous verrons que la question de l'existence des capitaux n'est à ce point de vue qu'une des faces du problème. Pour vivifier la guerre, en effet, il faut encore qu'ils veuillent bien répondre à l'appel des gouvernements, ce qui sera souvent plus difficile. La facilité de la mobilisation financière dépend évidemment de la confiance, de la situation économique et financière, des appels au crédit précédemment effectués qui viennent à chaque instant modifier complètement l'aspect de la cote. Toutefois, du passé il est permis d'inférer cette conclusion que, toutes choses égales d'ailleurs, les Etats en possession de la puissance financière la mieux assise, de l'organisme le plus solide, résistent plus facilement que les autres à de pareilles bourrasques.

(1) Bernard Serrigny, Les Conséquences économiques et sociales de la prochaine guerre, page 172.

CHAPITRE VII

LE NATIONALISME ÉCONOMIQUE ET L'IMPÉRIALIME CONTEMPORAIN

Avant d'aborder définitivement notre sujet, nous tenons à rechercher pourquoi tous les peuples modernes n'aspirant qu'à la paix, chacun cependant se prépare à la guerre. Nous ne sommes pourtant plus aujourd'hui au temps où les souverains autocrates jetaient leurs peuples les uns sur les autres par simple ambition personnelle. L'opinion publique est suffisamment éclairée pour ne point se prêter bien volontiers à des combinaisons chauvines injustifiées. Quelles sont donc alors les raisons véritables des armements formidables que nous voyons s'opérer sous nos yeux? Sur quel motif sérieux repose la crainte qu'éprouve chaque Etat de se voir attaquer par ses voisins? (1).

Le chauvinisme ne se réveille plus seulement lorsque, au lointain, on entend le bruit des armes. A côté du patriotisme que l'on pouvait appeler militaire, nous assistons de nos jours dans tous les pays à des campagnes qui ont pour but d'exciter le patriotisme économique des nationaux. C'est ainsi que, chez nous, on crie sus à l'Allemand, comme, il y a quelques années, on criait sus à l'Anglais. Chaque produit, chaque marque est surveillée; on a peur, sous un nom français, de découvrir une origine allemande. De grandes banques sont accusées d'avoir reçu des capi-

(1) L'Information, du 27 avril 1913.

taux allemands, d'autres d'être de simples succursales de banques allemandes. On fait appel au patriotisme de nos ménagères en leur demandant de boycotter les produits allemands. Bref, tout un beau tapage est organisé pour frapper l'esprit des simples (1). Mais à la campagne française a répondu, de l'autre côté du Rhin, une campagne allemande : les ménagères germaniques ont été invitées à un boycottage similaire, et il n'est pas douteux que leur patriotisme économique ne soit égal à celui de nos Françaises.

La France n'est d'ailleurs pas seule à vouloir pratiquer ce nationalisme économique. Nous avons vu ainsi les Etats-Unis, redoutant le péril jaune après le péril noir, vouloir limiter l'importation de la main-d'œuvre chinoise. Hier encore, le président Wilson était obligé de faire parvenir une admonestation au gouvernement de San-Francisco, qui persiste à persécuter les Japonais. Les mesures prises à cet égard valurent aux Etats-Unis le terrible boycottage de 1905, dans lequel le commerce américain perdit plus de cent millions.

Ces guerres économiques, jointes à la recherche par les nations prospères de débouchés ethniques, commerciaux ou industriels pour le trop-plein de leur population ou l'excès de leur production, ne sont le plus souvent de nos jours que les avant-coureurs d'un conflit armé. On ne se bat plus aujourd'hui pour enlever à son voisin un morceau de territoire ; la rivalité politique a fait place à la rivalité économique internationale, et les guerres n'ont plus pour objet que d'assurer au vainqueur la pénétration commerciale d'une contrée.

Dans cette rivalité économique, la finance, la haute banque a le tout premier rôle, car elle est intéressée à la recherche des affaires nouvelles pour accroître sa clien-

(1) Maurice Ajam, Les Raisons du « Made in Germany ». (L'Information du 7 octobre 1913.)

tèle, son champ d'activité et le nombre de ses émissions (1). Aussi n'est-il point de nos jours d'entreprise politique qui n'ait son armature financière. La guerre italo-turque est à ce point de vue une des plus saisissantes. L'action du Banco di Roma a fortement contribué à préparer l'opinion à une guerre de conquête en Tripolitaine et, particulièrement, à y rallier les milieux catholiques italiens. C'est un curieux épisode de l'histoire des rapports du royaume d'Italie avec le Saint-Siège.

« Le Banco di Roma était, au commencement du pontificat de Léon XIII, un établissement financier de médiocre importance fondé par des particuliers. Son directeur, Ernesto Pacelli, sut gagner la confiance de l'entourage du pape, si bien que Léon XIII lui confia les fonds du Saint-Siège.

» L'appoint de ces capitaux nouveaux permit au Banco di Roma de développer ses affaires. Mais ses accointances avec le Vatican l'empêchaient de pénétrer dans le monde des affaires qui a des attaches avec le gouvernement royal et, notamment, d'obtenir pour son papier l'escompte de la Banque d'Italie. Impatient de forcer cette porte, le Banco di Roma prit conseil en haut lieu; il avait pour président de son Conseil d'administration le président de la Chambre de commerce, frère de M. Tittoni, alors ministre des Affaires étrangères.

» C'était le temps où le gouvernement italien signait avec M. Delcassé les accords qui constataient que la France se désintéressait de la Tripolitaine et que l'Italie se désintéressait du Maroc (1902). Le gouvernement désirait acquérir en Tripolitaine des intérêts économiques qui lui permissent d'y développer l'industrie et le commerce italien, constituassent des hypothèques sur la province, et

(1) L'Europe et la guerre italo-turque, dans la Revue des Deux-Mondes, année 1912.

pussent au besoin fournir l'occasion d'une intervention armée. Le Banco di Roma obtint l'escompte de la Banque d'Italie, mais promit en retour de s'intéresser aux entreprises italiennes en Tripolitaine et en Cyrénaïque.

» C'est ainsi que furent fondées à Tripoli et sur toute la côte, avec les capitaux et sous la direction du Banco di Roma, toute une série d'entreprises et d'affaires : huileries, savonneries, moulins, pêcheries, commerce des éponges, achats de terrains, usine électrique à Benghasi, ligne de navigation subventionnée qui possède aujourd'hui quatre vapeurs. Des missions furent envoyées à l'intérieur et des agents rentrèrent en relations avec les chefs et les marabouts influents, préparant le terrain pour une prochaine conquête.

» Le Banco di Roma porta son capital à 80 millions et il l'a accru encore au cours de l'année 1912. Malgré ces efforts, le commerce restait stagnant, les affaires ne se développaient pas, les capitaux demeuraient improductifs, le passif grandissait. Les fonctionnaires ottomans entravaient par toute sorte de tracasseries l'essor économique de la province et, particulièrement, des entreprises italiennes. Le Banco di Roma, ayant engagé de gros capitaux en Afrique dans l'intérêt, et presque sur les indications du gouvernement, avec l'assurance qu'un jour ou l'autre la Tripolitaine et la Cyrénaïque passeraient sous la domination de l'Italie et qu'à la longue l'attente des actionnaires serait récompensée, se trouva, dit-on, dans une situation difficile. Au commencement de 1911, son directeur fit savoir au gouvernement qu'il allait se trouver dans la nécessité de liquider ses affaires de Tripolitaine et qu'il se disposait à entrer en pourparlers avec un groupe anglais et un groupe allemand. Cette perspective menaçante contribua beaucoup, semble-t-il, à décider le gouvernement à intervenir au besoin par les armes.

» Les hostilités commencées, le Banco di Roma reçut l'entreprise du ravitaillement en vivres, en vêtements,

harnachements, etc..., du corps expéditionnaire. Il reste l'associé du gouvernement pour le développement des intérêts italiens en Tripolitaine; il fut même à un moment question de lui confier le service de la Trésorerie dans les pays conquis, mais la Banque d'Italie protesta par une circulaire. »

A notre époque, les campagnes nationalistes sont donc le plus souvent fomentées par le monde des affaires, préparant ainsi l'opinion publique à l'éventualité d'un conflit armé. La puissance militaire n'est que le substratum, le fondement et la condition même de la puissance économique, et les troupes ne sont en général qu'un moyen commode pour un Etat de « coloniser » les contrées qui peuvent lui ouvrir de nouveaux débouchés. La France est aujourd'hui abreuvée de produits et de nationaux allemands, mais ne peut-on pas affirmer que, n'était-ce sa puissance militaire, elle serait vite l'objet, de gré ou de force, de la « colonisation » germanique.

Ainsi s'évanouit le beau rêve, si souvent bercé, de la pénétration économique pacifique: c'est à coups de canon aujourd'hui que l'on s'ouvre des débouchés; c'est par le prestige militaire qu'on recommande ses produits!

APERÇU SYNOPTIQUE

L'état d'hostilité exige de la part des belligérants, nous l'avons vu, des dépenses qui présentent deux caractères particuliers : la rapidité et l'énormité. Quelles seront donc les recettes qu'il faudra établir pour couvrir ces dépenses extraordinaires de guerre ? Comment faudra-t-il les organiser ? C'est là, dit M. Roger Bonnard, le problème des finances de guerre (1).

Il nous faudra donc examiner tout d'abord quels sont les moyens qui sont ou qui peuvent être employés le plus avantageusement, en tenant compte des intérêts de l'économie nationale et des principes de justice fiscale, pour réunir, dans un laps de temps très restreint, les sommes considérables destinées à faire face aux hostilités.

Mais cette étude, purement théorique, très intéressante certainement au point de vue scientifique, risquerait fort de rester un peu vaine et superficielle à cause de son trop grand détachement de la réalité. Simple conception de l'esprit, elle pourrait être pour les économistes un objet de curiosité, non une source de renseignements utiles. L'observation est encore, pour la science financière comme pour beaucoup d'autres sciences, la meilleure méthode et, pour rester pratique, il ne faut guère, en général, sortir du domaine des choses tangibles.

C'est pourquoi l'objet de notre ouvrage sera principalement d'étudier les finances des belligérants à l'occasion des grandes guerres du XX[e] siècle, guerre anglo-boer, guerre russo-japonaise, guerre italo-turque et guerres balkaniques, et de voir comment ont été appliqués dans ces circonstances les principes théoriques que nous aurons tout d'abord exposés.

(1) Les Finances de guerre, par Roger Bonnard, dans la Revue de science et de législation financières (avril, mai, juin 1913).

Enfin il nous a semblé que le problème de la guerre future et de sa préparation financière était trop angoissant à l'heure actuelle pour que nous ne lui fassions pas une légère allusion au cours de notre travail. L'Europe est aujourd'hui divisée en deux camps : la Triplice d'un côté, et la Duplice, complétée par l'Entente cordiale, de l'autre. Il est donc intéressant de connaître quels seraient, dans l'hypothèse d'un conflit, les moyens financiers de ces deux groupements, car même si le plus riche, comme l'histoire l'a maintes fois montré, n'est pas toujours le plus fort, du moins la situation financière des belligérants est-elle à coup sûr un facteur très important dans la détermination définitive du vainqueur. Toutefois, malgré notre désir d'étudier dans une troisième partie, sous le titre « La paix armée financière », les phénomènes contemporains de préparation financière à la guerre chez les grands peuples de l'Europe, l'étendue du sujet nous y a fait renoncer. Aussi nous bornerons-nous à présenter, sous forme de conclusion pratique à notre étude, certaines vués d'ensemble sur cette question. La littérature la concernant est d'ailleurs déjà nombreuse, tant en France qu'à l'étranger.

PREMIÈRE PARTIE

LA THÉORIE DES FINANCES DE GUERRE

CHAPITRE PREMIER

DE QUELQUES NOTIONS DE LÉGISLATION FINANCIÈRE QUI ONT TRAIT AUX FINANCES DE GUERRE

La guerre a eu, dans la suite des temps, une notable influence sur la formation et l'évolution de la législation financière. L'effet nous en est sensible encore aujourd'hui dans certains vestiges du passé. Telles sont, par exemple, les notions du vote de l'impôt et du budget des dépenses sur ressources extraordinaires. Nous leur accorderons quelque développement, d'ailleurs très succinct, car elles sont la preuve que notre sujet a fait l'objet, au cours des siècles, d'une préoccupation constante.

1° *Le principe du vote de l'impôt.* — « Le système financier des nations européennes, dit M. Leroy-Beaulieu en tête de son *Traité de la science des finances,* est sorti du régime féodal par des transformations graduelles, des extensions constantes et des améliorations progressives (1). » Cela n'apparaît nulle part mieux qu'en ce qui concerne notre système de revenus publics. Au début du

---

(1) Leroy-Beaulieu, Traité de la science des finances, 8e édition, page 11.

Moyen-Age, le roi devait ordinairement subvenir aux dépenses du gouvernement au moyen de ses ressources patrimoniales, au nombre desquelles figuraient les revenus de ses domaines propres, le produit des droits régaliens ou de suzeraineté et les redevances que lui payaient diverses catégories de sujets. Le jurisconsulte anglais Blackstone a décrit les ressources qui alimentaient le Trésor royal anglais dans ces temps reculés. Cette étude peut s'appliquer à tous les Etats européens de la même période.

Si, pour une raison quelconque, guerre, rançon à payer, etc., ces ressources régaliennes étaient insuffisantes, le Roi avait recours à une mesure qui était alors véritablement extraordinaire : l'établissement d'un impôt général dans tout le royaume, ou seulement dans l'étendue du domaine de la Couronne. Mais il lui fallait le consentement des seigneurs laïques et ecclésiastiques et des villes qui avaient acquis par Charte le droit d'établir elles-mêmes leurs impôts. Parmi les procédés dont usaient les rois pour obtenir le consentement des seigneurs, nous trouvons le recours aux Etats généraux.

L'impôt est donc à cette époque, le plus souvent, un impôt de guerre, et le principe pour celui qui le paie de le consentir est un des vieux principes du droit féodal. Il a été proclamé en Angleterre dans la Grande Charte imposée à Jean-sans-Terre par les barons.

En France, le pays, épuisé par la longue guerre soutenue contre les Anglais, avide de paix, se confie à la royauté victorieuse. A Tours en 1435, à Orléans en 1436, les Etats admettent comme impôts permanents les aides, puis la taille. En fait d'ailleurs, les impôts étaient devenus permanents ; le pays y était habitué depuis longtemps. Les domaines de la Couronne avaient été, en effet, gaspillés et leurs revenus réduits n'avaient bientôt plus suffi à toutes les dépenses publiques.

On peut dire cependant que la permanence des impôts

a coïncidé, en Europe, avec l'apparition des armées permanentes. Encore une fois, « c'est la guerre, et toujours la guerre, qui redoit aux budgets ».

2° *Le budget des dépenses sur ressources extraordinaires.* — L'affirmation précédente, qui émane de M. Magne, ministre des Finances du second Empire, semble cependant en contradiction formelle, pour une fois, avec l'historique des budgets extraordinaires en France (1). On peut distinguer, en effet, des budgets extraordinaires de la victoire, de la défaite et de la paix, et c'est justement sous la forme d'un budget de la victoire que se présente le premier budget extraordinaire du pays (2). Il est constitué par le domaine extraordinaire de Napoléon, qui comprend :

a) En recettes, les produits de la conquête (tributs imposés aux vaincus, contributions forcées, etc...) ;

b) En dépenses, les libéralités personnelles de l'Empereur, les dotations à ses généraux, les réserves affectées à la constitution d'un trésor de guerre, etc...

Le budget extraordinaire de la défaite apparaît chez nous après 1870. Il est représenté par le compte de liquidation, divisé en deux parties, dont l'une s'étend de 1872 à 1876, et l'autre de 1875 à 1878. La première partie fut consacrée à réparer les pertes de la guerre et eut pour principales ressources propres : une partie de l'avance consentie au Trésor par la Banque de France, l'excédent du budget de 1869, le produit de l'aliénation des rentes de la Caisse de la dotation de l'armée et de la Caisse d'amortissement. La seconde dut pourvoir à la réfection du matériel militaire et naval, et s'alimenta principalement au moyen de bons sexennaires, c'est-à-dire d'obligations du Trésor à court terme. Ce compte fut voté une fois

(1) Edgard Allix, Traité élémentaire de science des finances et de législation financière.

(2) Marcel Moye, Précis élémentaire de législation financière, page 346.

pour toutes, non soumis au vote annuel, pour ne pas éveiller la défiance et les susceptibilités de l'étranger.

Le budget sur ressources extraordinaires est né du désir de faire supporter aux générations futures une certaine partie de charges qui, sans cela, incomberaient injustement aux générations présentes (1). Pour certaines dépenses, il n'y a rien à répliquer à un pareil raisonnement. Supposons, en effet, une guerre défensive ou une guerre offensive victorieuse; ceux qui en profiteront le plus seront certainement les générations à venir, car un domaine d'action leur a été ainsi acquis ou conservé, et, toutes choses égales d'ailleurs, les générations futures sont plus riches que les générations présentes. Aussi ne proteste-t-on pas trop, en général, contre l'établissement d'un budget extraordinaire pour la liquidation d'une guerre. La Russie et le Japon ont connu de tels budgets à l'occasion de leur conflit, en 1904.

Ce qui a fait abolir, en 1891, le budget extraordinaire en France, c'est qu'on y avait introduit justement des dépenses qui n'auraient pas dû s'y trouver et qu'on couvrait ainsi, sous ce prétexte, au moyen d'emprunts à long terme. C'est aussi, en second lieu, parce qu'il se prêtait trop facilement à une pratique détestable : le morcellement du total des dépenses pour en dissimuler le montant exact.

Cette institution spéciale qu'était le budget sur ressources extraordinaires nous fournit la preuve évidente que, par leurs caractères particuliers, les finances de guerre sortent du cadre normal de l'administration régulière.

---

(1) Gaston Jèze, Cours élémentaire de science des finances et de législation financière.

CHAPITRE II

LES FONDS DE LA GUERRE ET LEURS SOURCES

Nous avons dit, à la fin de notre introduction, que le problème des finances de guerre avait trait à la recherche et à l'organisation des recettes destinées à couvrir les dépenses extraordinaires qui résultent d'un conflit armé. Pour résoudre ce problème, plusieurs systèmes peuvent être imaginés (1). On peut :

1° Utiliser des réserves financières que l'Etat aurait constituées dans ce but pendant le temps de paix;

2° Ou bien couvrir intégralement les dépenses de guerre au moyen d'impôts extraordinaires (augmentation des impôts existants ou création d'impôts nouveaux). Les emprunts à très court terme qui pourraient être émis ne seraient, dans cette hypothèse, que de simples anticipations sur les recettes des impôts extraordinaires. Les moyens de trésorerie seraient les procédés les plus commodes pour les réaliser;

3° Ou encore couvrir intégralement les dépenses de guerre au moyen d'emprunts. Les impôts extraordinaires qui pourraient être créés ne serviraient, ici, qu'au service des intérêts de ces emprunts;

4° Ou enfin utiliser à la fois l'impôt et l'emprunt, c'est-à-dire émettre des emprunts à longue échéance et créer des impôts extraordinaires uniquement dans le but de

---

(1) Roger Bonnard, les Finances de guerre, Revue de science et de législation financières (avril, mai, juin 1913).

faire face directement aux frais du conflit. D'autres impôts extraordinaires devraient nécessairement être établis pour le service des intérêts des emprunts.

Dans le système généralement suivi de nos jours par les belligérants, et qui préconise l'emploi cumulatif des divers procédés ci-dessus mentionnés, le problème des finances de guerre pose une autre question: il faut se demander dans quel ordre de préférence et dans quelle mesure il convient de les employer et à quel moment de la guerre il est opportun d'en user.

Nous nous occuperons enfin, à l'occasion des emprunts de guerre, de la crise de Bourse, de la crise monétaire, du crédit des belligérants et des marchés neutres.

Nous allons aborder, dès maintenant, l'étude des diverses sources des finances de guerre.

I. Les Trésors Métalliques et les Réserves Mobilières

La guerre exige à ses débuts des ressources immédiates; il faut donc que le gouvernement, d'une façon ou d'une autre, ait à chaque instant à sa disposition des sommes considérables pour parer à cette éventualité. Les premières dépenses sont, en effet, celles de la mobilisation; quoique se chiffrant par plusieurs centaines de millions, ces dépenses sont relativement assez peu élevées, si l'on tient compte du moins que le coût total de la guerre pourra dépasser plusieurs milliards, mais elles présentent deux caractères particuliers: l'urgence et le secret. La mobilisation de l'armée doit, en effet, être opérée le plus rapidement possible, et même dans le plus grand secret, de façon à surprendre l'ennemi et à prendre l'avantage dans les premières batailles.

L'existence de réserves financières suffisantes permettra aisément au ministre de la Guerre d'ordonner cette opération au moment qu'il jugera le plus opportun, et

sans qu'il soit besoin pour cela de donner l'éveil aux autres puissances, par un recours au crédit public, par exemple. Un Etat agira donc sagement si, dès le temps de paix, il se ménage de quoi couvrir les premiers frais de la guerre.

Les procédés permettant d'atteindre ce résultat sont divers; on peut en distinguer au moins deux: le procédé du trésor de guerre et le procédé des réserves mobilières.

Nous avons montré dans notre introduction que le trésor de guerre remonte à la plus haute antiquité. Tous les grands conquérants ont eu d'immenses réserves métalliques. Parmi les puissances contemporaines, la Prusse a été celle qui a le plus pratiqué ce système. L'Empire allemand, continuant en cela la tradition prussienne, est le seul Etat qui possède encore un vrai trésor de guerre (1).

Frédéric II, lorsqu'il monta sur le trône, trouva un trésor de 8.700.000 thalers, soit 32.625.000 francs, accumulé par son père. C'était une somme considérable pour l'époque. Le montant du trésor laissé par Frédéric II lui-même est évalué par les écrivains financiers de l'Allemagne à 60 ou 70 millions de thalers, soit plus de 225 millions de francs. Ce prince prudent avait donc réussi à accumuler une réserve véritablement colossale, puisqu'elle équivalait, dit M. Leroy-Beaulieu, à plus de la moitié de notre budget français de ce temps. Aussi ce trésor avait-il alors, on peut le croire, une importance politique et militaire considérable.

Depuis cette époque, la Prusse d'abord, l'Allemagne ensuite, n'ont jamais renoncé à cette pratique. Au moment de la déclaration de guerre de 1870, le roi de Prusse avait un trésor de guerre d'environ 30 millions de thalers, soit

---

(1) Sur les trésors de guerre, voir Paul Leroy-Beaulieu, Sc. des finances, II, page 215 ; Stourm, le Trésor de guerre (Revue de Paris, 1er mars 1896) ; Wagner, Finanzwissenschaft (Traduction française, I, page 160) ; Jèze, Science des finances, 5e édition, page 530 ; Roger Bonnard, Finances de guerre, page 13.

90 millions de marks. Il avait donc été bien réduit, surtout si l'on tient compte de la dépréciation sensible subie par la monnaie depuis le temps du grand Frédéric. Cependant certains ont voulu voir dans cette réserve métallique une des causes des succès prussiens en 1870 (1).

Toujours est-il que, même après la constitution de l'Empire allemand, l'institution a été maintenue. Sur l'indemnité de 5 milliards payée par la France, 150 millions de francs, soit 120 millions de marks, ont reconstitué le trésor de guerre traditionnel, 660 millions de francs ont été remis au Gouvernement pour former une caisse des Invalides et 500 millions lui ont été confiés pour effectuer en plusieurs années des travaux de forteresses, de ports, etc... Sur ces deux dernières sommes, soit 1.160 millions de francs, il a certainement été fait depuis des prélèvements, mais il n'en demeure pas moins vrai qu'un capital considérable, un demi-milliard de francs environ, est resté et reste peut-être encore disponible et réalisable à toute heure entre les mains du gouvernement de Berlin, capital qui se présente sous deux formes : une réserve métallique de 150 millions de francs (trésor de guerre de la Tour Julius), et plusieurs centaines de millions de francs en titres et en valeurs ayant un grand marché et susceptibles d'être vendus à l'étranger (2).

D'après des renseignements que le *Journal des Débats* a extraits du rapport de la Commission de surveillance de la dette allemande, voici quelle aurait été, vers le milieu de l'année 1876, c'est-à-dire cinq ans après la paix, la composition du portefeuille de valeurs de l'Empire d'Allemagne. Le fonds des Invalides possédait 169 millions de marks en obligations de chemins de fer allemands. Le fonds pour la construction des forteresses détenait 94 millions de marks des mêmes obligations, 23 millions

---

(1) Georges Lambrino, Finances de guerre, page 16.
(2) Leroy-Beaulieu, Sc. des Fin., II, p. 217.

et demi de dette bavaroise 4 1/2; 4 millions et demi de dollars en 5 0/0 de la dette des Etats-Unis; 20.000 livres sterling en consolidés anglais, et enfin 900.000 livres sterling en 5 0/0 russe. C'était un total de 400 millions de francs (1).

Cette constitution d'un trésor de guerre, comme le dit avec juste raison M. Leroy-Beaulieu, intéressant au plus haut point la France, puisqu'elle est encore opérée par un de nos plus puissants et de nos plus redoutables voisins, il convient d'en examiner soigneusement à la fois les avantages et les inconvénients. Cette institution a failli d'ailleurs être imitée par certains Etats étrangers, notamment l'Autriche, où il a été question, après 1870, de constituer un trésor de guerre de 60 millions de florins (150 millions de francs). Au point de vue théorique, en outre, ce sujet a été l'objet de nombreuses et de vives controverses, et si, à l'heure actuelle, la plupart des économistes et des financiers ne trouvent que peu d'avantages à une telle opération, elle n'en a pas moins conservé encore quelques partisans convaincus (2).

Les réserves financières créées en vue de la guerre peuvent être organisées de différentes façons qui, toutes, n'ont pas la même valeur au triple point de vue des intérêts financiers de l'Etat, de l'économie nationale et de la justice fiscale.

A. — Au point de vue, d'abord, de leur constitution, ces réserves peuvent provenir du reliquat d'une indemnité de guerre antérieure, d'excédents budgétaires, de créances exigibles ou d'un emprunt.

a) L'indemnité de guerre est pour l'Etat qui en bénéficie, non point un gain gratuit, comme on pourrait le

---

(1) Journal des Débats du 28 novembre 1876, cité par M. Leroy-Beaulieu, *loco citato*.

(2) Voir à ce sujet Rau, Finanzwissenschaft, II, page 279; Laband, Le Droit public de l'Empire allemand, I, page 30; et Wagner, *loco citato*.

croire, mais plutôt un gain onéreux. C'est, en effet, le plus souvent le dédommagement par le vaincu des dépenses de guerre faites par le vainqueur. Donc, si l'indemnité a d'abord été consacrée à couvrir ces dépenses, et si le fonds de réserve n'est constitué qu'avec le reliquat disponible, ce procédé est parfaitement recommandable et ne donne lieu à aucune critique. L'Etat fait ainsi le meilleur emploi de ressources qu'il s'est procurées gratuitement et aucune charge n'en résulte pour le contribuable (1).

Mais on voit par là combien rares seront les cas où il en pourra être ainsi : la guerre cause en effet tant de pertes, tant de ruines, qu'une indemnité, même très élevée, comme celle versée en 1870 par la France, sera le plus souvent inférieure au coût total de la guerre pour le vainqueur et ne constituera pour lui qu'un simple dédommagement.

b) La constitution de réserves avec les excédents budgétaires soulève des objections beaucoup plus graves. Ces excédents ne sont, en effet, que le résultat de la supériorité des recettes budgétaires sur les dépenses ; ils prouvent seulement qu'on fait payer aux contribuables des impôts au-delà des besoins. En les employant à la création d'un fonds de guerre, on fait participer les générations qui les ont produits à des dépenses dont elles ne recueilleront peut-être pas le bénéfice. C'est, dit-on, une injustice fiscale.

Ce procédé est en outre, d'après certains auteurs, contraire à la fois aux intérêts bien compris du pays tout entier et de l'Etat lui-même. Si les excédents de recettes étaient employés, en effet, à diminuer les impôts ou à faire des travaux publics, ils contribueraient bien davantage, certainement, à développer la richesse du pays. L'Etat y gagnerait d'ailleurs, de son côté, car, en cas de guerre, le « potentiel » du contribuable serait plus élevé : la charge fiscale étant légère, des impôts extraordinaires productifs

---

(1) Le Japon, comme nous le verrons ultérieurement, a utilisé l'indemnité chinoise à des armements navals et à la préparation de sa guerre contre la Russie.

pourraient facilement être établis. En outre, si les excédents budgétaires étaient employés à réduire régulièrement le montant de la dette, le crédit public en serait accru d'autant et l'Etat verrait ses emprunts de guerre souscrits plus rapidement et à de meilleures conditions.

Mais ne peut-on rien répondre à toutes ces objections?

Il est, évidemment, d'une sage politique financière de réserver à l'amortissement de la dette les excédents budgétaires. Cette pratique ne s'impose cependant que pour un pays grevé d'une lourde dette, demandant une somme considérable pour le service des intérêts. Dans l'intérêt du crédit public, il faut alors amortir, les conversions ne pouvant suffire à alléger le poids de la dette.

Mais dans un pays dont la dette est faible et où les excédents budgétaires proviennent de l'accroissement régulier et normal de la richesse publique, ces derniers peuvent, semble-t-il, sans inconvénient servir à constituer une réserve de guerre. Il en est ainsi notamment dans les pays neufs dont la guerre n'a pas encore enflé la dette et dont l'essor économique amène de notables plus-values fiscales. Il en est encore ainsi dans les pays, aujourd'hui inconnus, où l'on procède systématiquement depuis longtemps à des amortissements et dont la dette a été ainsi presque entièrement effacée.

Mieux que tous les raisonnements théoriques, l'exemple récent de l'Italie dans sa guerre avec la Turquie montre le côté avantageux de ce procédé. Lors de l'ouverture des hostilités, le budget italien se soldait par des excédents considérables depuis plus de dix ans. C'est ce qui a permis au Gouvernement de soutenir très allègrement son effort financier. En effet, d'après la note du ministre du Trésor communiquée à la Chambre italienne le 8 janvier 1912, les dépenses de la mobilisation et des deux premiers mois de la guerre ont été en partie couvertes par les excédents actifs des derniers exercices (1).

---

(1) Bulletin de statistique, 1912, I, page 406.

c) Des créances au profit de l'Etat peuvent encore constituer une réserve de guerre, s'il a été stipulé qu'elles deviendraient exigibles au moment d'une mobilisation. « En France, dit M. Roger Bonnard, les avances faites par l'Etat aux Compagnies de chemins de fer à titre de garantie d'intérêts pourraient être utilisées de cette façon. » Cet auteur ajoute : « Aussi peut-on regretter à ce point de vue l'opération qui a été faite récemment par notre ministre des Finances lorsqu'il a obtenu de la Compagnie de l'Est le remboursement des garanties d'intérêt fournies antérieurement par l'Etat et s'élevant à 158 millions. Il a privé le Trésor d'une ressource qui eût été précieuse en cas de guerre. C'est là d'ailleurs une preuve, entre beaucoup d'autres, que notre politique financière semble très peu se préoccuper de l'éventualité d'une guerre et de sa préparation financière. Le Gouvernement compte sans doute beaucoup sur le concours de la Banque de France, mais beaucoup trop peut-être » (1).

Contre ce procédé peuvent être renouvelées les mêmes objections que contre l'emploi des excédents budgétaires. Les créances au profit de l'Etat devenues exigibles doivent immédiatement être utilisées, dit-on, à l'amortissement de la dette publique et au soulagement du contribuable. Ces objections tombent, toutefois, en ce qui concerne les avances qu'un Etat peut faire pour encourager l'essor économique du pays et qu'il stipule remboursables le jour de la mobilisation de l'armée. Ces avances ne sont, en effet, pas destinées en principe à être remboursées, ou bien à très longue échéance, et cela dans l'intérêt de l'industrie et du commerce, mais on a pensé avec raison que cet intérêt devait, en cas de guerre, passer après celui de l'Etat, et on a stipulé le remboursement à ce moment.

d) Reste enfin le procédé qui consisterait à constituer des réserves par la voie de l'emprunt. C'est certainement,

(1) Roger Bonnard, Finances de guerre, page 13 (Revue de sc. et lég. fin., avril 1913.)

et de beaucoup, le plus mauvais, car il grève à l'avance, et sans contre-partie, l'Etat du service d'un emprunt dont il n'est pas sûr d'utiliser le capital à brève échéance. Pour faire face au paiement des annuités, les impôts devraient être augmentés, et si l'on peut hésiter en ce qui concerne la constitution de réserves de guerre au moyen des excédents budgétaires réels (c'est-à-dire obtenus sans modifier la charge du contribuable), n'y a-t-il pas des raisons suffisamment décisives pour rejeter le procédé par voie d'emprunt qui, lui, doit forcément aboutir à une aggravation de la fiscalité, c'est-à-dire à l'établissement de nouveaux obstacles contre le développement de la richesse publique.

Cependant, comme le dit avec juste raison M. Bonnard (1) « un Etat serait loin de commettre une maladresse financière si, peu de temps avant une guerre dont il se sent menacé ou dont il veut prendre l'initiative, il contractait un emprunt sous un prétexte quelconque, mais en réalité en vue de la guerre. L'avantage serait de contracter l'emprunt dans des conditions moins onéreuses que pendant la guerre, le taux de l'intérêt ne s'étant pas encore relevé ».

B.— Les réserves financières dont nous venons d'étudier les divers procédés de constitution peuvent être organisées de différentes manières : elles peuvent consister soit en espèces métalliques (c'est le trésor de guerre véritable, le *Kriegsschatz* allemand), soit en titres mobiliers, soit en créances exigibles, comme celles qui résultent du dépôt en compte-courant dans des banques. Chaque mode d'existence de ces réserves soulève de nombreuses critiques. Nous allons les étudier.

a) Quand le trésor de guerre est constitué en numéraire, il est immédiatement disponible et prêt à être employé par le gouvernement. C'est un gros avantage ; mais le capital accumulé sous cette forme est ainsi absolument soustrait à la circulation et l'usage en est perdu en temps de paix pour le pays. Il y a là pour la production nationale un

---

(1) Roger Bonnard, *opusc. citato*, page 13.

germe d'infériorité. En outre, et surtout, l'immobilisation de ce numéraire diminue d'autant le stock métallique national et risque de produire dans la circulation un resserrement gênant.

Ces divers inconvénients ont dû beaucoup contribuer, sans doute, à la disparition des trésors de guerre métalliques, d'autant que l'organisation économique moderne offre des moyens plus avantageux pour constituer des réserves financières. Toutefois, les critiques précédentes n'ont pas toujours leur raison d'être : certains Etats, et notamment la Prusse, ont eu l'idée d'émettre, en contre-partie du trésor métallique, des billets au porteur non remboursables, mais recevables dans toutes les caisses gouvernementales. En Prusse, ce sont les *Reichskassenscheine*. De cette manière, la monnaie ainsi accumulée est remplacée dans la circulation par une somme équivalente de billets.

b) Les réserves de guerre peuvent encore être constituées en valeurs mobilières. Ce mode présente, par opposition au précédent, des avantages et des inconvénients contraires : il est sans danger pour l'économie nationale, puisqu'il n'y a immobilisation ni de capitaux, ni de numéraire ; mais il présente pour l'Etat une infériorité sur le trésor de guerre : il n'est pas immédiatement disponible ; la négociation des valeurs mobilières qui constituent la réserve entraînera des retards et des difficultés qui empêcheront le Gouvernement d'avoir des fonds dès l'ouverture des hostilités.

Ce procédé a encore d'autres avantages et d'autres inconvénients : le placement des fonds de réserve en valeurs mobilières permet à ce fonds de s'augmenter régulièrement des intérêts annuels de ces valeurs ; on peut aussi employer ces intérêts à diminuer les impôts existant dans le pays ; mais, d'autre part, il fait courir à l'Etat, comme à tout rentier, le risque de perdre son capital. Ce risque est bien minime quand les valeurs de placement ont été choisies avec soin, mais apparaît alors un autre inconvénient : la réalisation rapide, en cas de guerre, des titres composant

la réserve jettera la désorganisation et la panique sur les marchés financiers où elle s'opèrera. Aussi croyons-nous que, malgré certains avantages, tels que le relèvement des cours des valeurs nationales et l'amélioration des conditions générales du crédit dans le pays par l'abaissement du taux de l'intérêt, il faut renoncer au système qui consisterait à constituer des réserves de guerre en titres nationaux. Si l'on choisit, au contraire, des valeurs étrangères ayant un grand marché, la réalisation en sera beaucoup plus prompte et plus fructueuse, et si un trouble est jeté sur le marché financier où l'opération est faite, ce ne seront du moins pas les valeurs nationales qui en supporteront les plus grosses conséquences. Il est, en effet, très important pour les belligérants de sauvegarder le plus possible leur crédit et de se réserver des débouchés pour les emprunts qu'ils auront à placer; le meilleur moyen pour cela est encore de ne pas affoler par une maladresse l'épargne nationale et de ménager le marché intérieur qui constitue souvent pour eux la suprême ressource.

Le placement en fonds étrangers exige toutefois une sortie de numéraire, c'est-à-dire un prélèvement sur le stock métallique intérieur; si la balance des comptes est favorable au pays qui se constitue une réserve de guerre, ce placement se traduira par une diminution du solde créditeur en sa faveur. On peut répondre à cela que l'afflux annuel des intérêts compensera le préjudice que le pays pourrait avoir subi de ce fait.

M. Leroy-Beaulieu (1) dit que l'on doit choisir pour la constitution d'une réserve de guerre les valeurs d'un pays dont l'état économique ne peut pas se ressentir du conflit; la réalisation de ces valeurs n'aurait, en effet, lieu que difficilement et avec perte si elles étaient justement celles de la puissance avec laquelle l'Etat est en lutte. Cependant des auteurs, surtout allemands, ont soutenu que les réserves de guerre devraient, pour obtenir tout leur effet, être

(1) Leroy-Beaulieu, Traité de la sc. des fin., tome II, page 220.

constituées au moyen de valeurs du pays avec lequel la guerre est la plus probable. Les Allemands devraient avoir leur trésor de guerre constitué en rentes françaises. Cela semble un paradoxe. Et cependant, il y a quelque chose de fondé dans un pareil raisonnement. La désorganisation que jetterait sur le marché de Paris la réalisation à n'importe quel prix de 150 millions de rente française en capital serait telle que le crédit de la France en serait, sinon ébranlé, en tous cas bouleversé pour un temps. Cela aurait, en outre, pour effet de retirer des disponibilités françaises une somme de 150 millions, ce qui réduirait d'autant la possibilité pour le Gouvernement d'emprunter à l'intérieur.

Un mode spécial de constitution de réserves financières est pour un Etat d'amortir sa dette, mais de conserver les titres amortis sans les annuler, de façon à pouvoir les rejeter sur le marché en cas de crise ou de guerre pour se faire des ressources. C'est un procédé que la France a connu à différentes époques; il a tous les inconvénients des réserves constituées en rentes nationales et il n'est donc pas à recommander.

c) On a songé à un autre mode de placement des réserves de guerre: le dépôt en banque en compte-courant. L'Italie et la Russie nous fournissent actuellement des exemples de cette pratique: la Russie a aujourd'hui en dépôt, surtout dans des banques françaises, des sommes considérables destinées non seulement au service de ses emprunts extérieurs, mais encore à la constitution d'une sorte de réserve dans l'éventualité d'une guerre ou d'une crise économique qui renverserait à son détriment la balance commerciale. L'Italie avait de son côté, au 1er janvier 1912, une somme de 100 millions de lires en dépôt dans des établissements de crédit à l'étranger, sans compter des dépôts aux banques d'Italie et de Sicile.

L'Etat a ainsi l'immédiate disposition de ses fonds. En général, cependant, il n'utilise pas tout de suite les sommes déposées à l'étranger: elles servent à maintenir son crédit extérieur et à lui faciliter le placement au dehors de ses

emprunts de guerre. Elles lui permettent alors le plus souvent de faire face au service de ses emprunts extérieurs sans avoir à exporter du numéraire, ce qui lui évite de gêner encore davantage le marché intérieur. C'est pourquoi ces réserves à l'étranger sont combinées, en général, avec des réserves dans les banques nationales; celles-ci peuvent sans inconvénient être employées à la mobilisation de l'armée; le gouvernement peut, en effet, s'il le veut, les retirer en secret dès le jour de cette opération.

L'accumulation d'un trésor de guerre, soit en espèces, soit en valeurs mobilières ou en créances exigibles, est condamnée de nos jours par la presque unanimité des économistes. On ne peut guère nier, au point de vue économique, qu'il y ait beaucoup d'inconvénients à soustraire, d'une façon ou d'une autre, une somme, qui doit être considérable pour avoir une utilité, de la circulation productive d'un pays. « Il est facile de dire que le rôle d'un Etat n'est pas d'amasser, que s'il employait ses disponibilités à diminuer les impôts ou à faire des travaux publics, il développerait bien davantage la richesse de la nation; que s'il s'en servait pour racheter ou amortir sa dette, il se ferait plus d'honneur et recouvrerait plus de liberté d'allures. On peut encore ajouter que ces épargnes de l'Etat dormant dans les caisses du Trésor sont des ressources arrachées à la circulation et un capital perdu pour l'industrie nationale. On peut prétendre que l'existence de fonds ainsi disponibles est une tentation pour les gouvernements à faire de folles dépenses, ou même à se soustraire absolument au contrôle des assemblées parlementaires. On peut conclure, enfin, que l'Etat qui amasse ainsi des réserves métalliques ou mobilières s'expose à des pertes certaines et à des périls présents en vue de parer à des éventualités lointaines, et que, s'il avait besoin d'argent en cas de guerre, il obtiendrait aussi promptement les fonds qui lui sont nécessaires en recourant au crédit » (1).

---

(1) Leroy-Beaulieu, Science des finances, II, page 218.

Mais on ne peut nier d'un autre côté, au point de vue politique maintenant, que l'existence d'une réserve immédiatement disponible, ou tout au moins facilement réalisable, ne soit une force réelle pour un pays, et que, dans la situation troublée où nous vivons, les Etats n'agissent avec prévoyance en s'assurant ce secours.

Les réserves de guerre peuvent être immédiatement employées en armements, en approvisionnements, en achats au dehors dès le moindre indice de danger. On évite ainsi tous les délais nécessaires pour l'émission d'un emprunt public. « Il est vrai, dit M. Leroy-Beaulieu, que le cours forcé des billets de banque peut procurer à l'Etat un résultat analogue par les avances que les banques lui font en pareil cas. Aussi verrons-nous que l'absence d'un trésor métallique ou mobilier force en général les Etats, qui sont surpris par une grande guerre à recourir au cours forcé! Encore doit-on dire que la proclamation du cours forcé dans les pays constitutionnels demande toujours quelque temps. Il est plus aisé de puiser à un trésor de guerre; on peut le faire avec plus de promptitude et plus de secret. Parfois la Constitution permet au souverain ou à ses ministres de recourir de leur propre initiative à ces réserves quand les circonstances leur semblent d'une grande gravité. En tous cas, une délibération des Chambres pour mettre ce capital à la disposition du Gouvernement est immédiatement suivie d'effet, ce qui n'arrive pas pour un emprunt. Il y aurait un véritable aveuglement à contester que ce soient là des conditions très propices à une rapide entrée en campagne ».

Nous sommes entièrement de cet avis; nous ferons cependant deux observations au sujet du passage ci-dessus emprunté au *Traité de la Science des Finances:* il n'est d'abord pas certain qu'en cas de guerre, la France, qui ne possède aucun trésor de guerre, ferait immédiatement appel au cours forcé, tandis que l'Allemagne, grâce à ses 120 millions de marks de la Tour de Spandaù, pourrait retarder quelque temps encore cette éventualité. Il est bien vrai

qu'en 1870 nous ayons fait appel au cours forcé, mais depuis cette époque l'organisation mondiale du crédit s'est tellement transformée et améliorée qu'il se pourrait qu'on n'eût pas besoin de recourir à cette extrémité. En tous cas, une pareille éventualité est problématique. Nous avons assisté en effet depuis 1900 à des conflits sérieux, tels que celui de 1904 entre la Russie et le Japon, qui se sont solutionnés sans qu'on ait eu recours de part et d'autre au cours forcé. Cette mesure est d'ailleurs très dangereuse pour le crédit de l'Etat qui la prononce et la guerre de 1870 est justement un des rares exemples où elle n'a point entraîné de fâcheuses conséquences.

Il est, en second lieu, assez hasardeux de prévoir à l'avance quel usage l'Etat ferait de ses réserves de guerre. L'Allemagne dépenserait-elle son trésor de guerre en frais de mobilisation ? C'est peu probable. Ce qui est plus vraisemblable, c'est de supposer que le Gouvernement allemand le remettrait à la Banque d'Empire qui lui en verserait la contre-partie en billets et qui lui ferait, toujours en billets, une avance du double. On sait, en effet, que la Reischsbank peut, en temps ordinaire, émettre librement des billets pour un montant au plus égal au triple de son encaisse. Avec les 120 millions de marks de la Juliustourm, le Gouvernement se procurerait ainsi 360 millions de marks, soit 450 millions de francs, qu'il pourrait employer immédiatement aux dépenses les plus urgentes.

Le plus célèbre partisan du trésor de guerre est de nos jours le professeur Adolphe Wagner, dont l'autorité en matière financière est considérable. « La constitution d'un trésor de guerre, dit-il, sert à couvrir les premières grosses dépenses qui précèdent et accompagnent le début d'une guerre » (1).

Certainement, dans les conditions actuelles des Etats modernes, le trésor de guerre ne joue plus le même rôle

(1) Wagner, Finanzwissenschaft, édition française, I, § 75, page 160.

qu'autrefois, et il ne faut pas lui demander plus qu'il ne peut donner. Il ne s'agit pas aujourd'hui, dit M. Wagner, d'amasser toutes les sommes nécessaires à la conduite de la guerre, mais seulement les sommes qui permettront de procéder facilement à la mobilisation et, au début des hostilités, d'attendre l'émission d'un emprunt dans de bien meilleures conditions que celles que pourrait obtenir un Etat pressé d'argent. La constitution d'un trésor de guerre est un côté de la préparation financière, comme la création d'arsenaux ou de dépôts de fournitures est un côté de la préparation militaire ou navale. Pour cet auteur, s'il faut regretter que les capitaux qui composent le trésor de guerre dorment et restent improductifs, il ne faut pas cependant être fasciné par cette idée : ils permettent à la nation de produire en toute tranquillité et constituent une prime d'assurance au même titre que toutes les autres dépenses imposées par la paix armée. Le service militaire n'est-il pas aussi contraire aux principes économiques les plus simples ? Croit-on contribuer beaucoup à l'accroissement de la richesse nationale (et de la population ?) en enlevant aux ateliers et aux champs l'élite physique de la nation ?

Enfin l'expérience de la guerre de 1870 semble prouver l'utilité des trésors de guerre. Bismarck se plaisait lui-même à affirmer, à tort ou à raison, que le trésor de guerre prussien avait permis aux troupes allemandes d'occuper immédiatement la rive gauche du Rhin et de porter ainsi, dès le début, la guerre sur le territoire français.

Nous ne pouvons terminer ce chapitre sur les réserves financières de guerre sans nous occuper des grands thésauriseurs d'or du monde, les instituts d'émission, et de leur rôle en cas de guerre.

Appendice : *La guerre et les avances des banques d'émission.*

Il est curieux de rechercher pourquoi la France ne possède pas de trésor de guerre, alors que l'Allemagne, sa

puissante rivale éventuelle sur les champs de bataille, a continué à s'en constituer un, ne parlant jamais que de l'augmenter plutôt que de l'abolir (1).

C'est, dit-on généralement, que le Gouvernement français aurait à sa disposition au cas d'un conflit armé un immense trésor de guerre latent qu'il n'a point eu la peine de créer: l'encaisse métallique de la Banque de France. Il nous faut exposer à ce sujet quel paraît devoir être dans une pareille éventualité le rôle de la banque d'émission.

Certains auteurs soutiennent, en premier lieu, que le premier geste du gouvernement serait pour s'emparer de l'encaisse métallique de l'institut émetteur, en proclamant le cours forcé des billets de cet institut de façon à mettre celui-ci à l'abri des demandes de remboursement. Nous ne croyons pas cette hypothèse solidement fondée, bien qu'en cette matière chacun puisse donner libre cours à son imagination. La quasi-expropriation de la banque d'émission paraît, à notre avis, ne pouvoir donner que des mécomptes, en provoquant une panique du commerce, une suspicion chez les capitalistes et rentiers, et en condamnant la banque à l'impuissance. Le gouvernement n'aurait que l'avantage d'avoir à sa disposition une grosse somme d'or pour ses achats à l'étranger, avantage qu'il pourrait tout aussi bien se procurer au moyen d'un emprunt extérieur.

D'après l'opinion générale, il semble qu'une déclaration de guerre aurait pour résultat de faire prononcer le cours forcé au profit de la banque d'émission, qui aurait ainsi la faculté de consentir de larges avances au gouvernement. C'est ce qu'a fait la Banque de France en 1870: elle consentit à l'Etat des avances pour une somme totale de 1.470 millions à des conditions particulièrement raison-

---

(1) Georges Lambrino, Finances de guerre, thèse Paris 1913.

nables (1). On se dit que, à l'heure actuelle, la Banque de France, si besoin était, pourrait facilement renouveler de pareilles avances, qu'elle pourrait peut-être même atteindre un chiffre plus élevé (2).

Quant à nous, nous condamnons un pareil calcul et une telle politique. L'Etat ne doit point trop compter, ni faire fonds sur la banque d'émission. D'abord, si cette banque est un institut privé, elle peut refuser son concours, et il faudra alors recourir à l'expropriation forcée. Mais, même si elle consent à faire des avances à l'Etat, celui-ci aurait tort d'en abuser. La banque est le régulateur essentiel du marché monétaire intérieur et, par là même, elle agit sur le marché des valeurs, elle a une influence sur les tendances de la Bourse. Or, en cas de guerre, l'Etat doit avant tout se préoccuper de sauvegarder le plus possible son crédit, de ne rien faire qui puisse porter préjudice à ses emprunts futurs. Il ne faut donc pas épuiser la banque d'émission et la rendre impuissante; il faut ménager son influence sur le marché des valeurs et en user pour le placement avantageux et rapide des emprunts de guerre. La banque d'émission est en outre, en général, l'objet de la plus grande confiance publique; on doit tout faire pour conserver cette confiance, car la confiance, c'est le crédit, et le crédit est tout en temps de guerre.

Ainsi donc il nous paraît vraisemblable que, au cas de guerre, des emprunts seraient d'abord faits par l'Etat à la banque d'émission pour remplacer le trésor de guerre inexistant. Cela permettrait au gouvernement de mener rapidement et en secret sa mobilisation et de faire certains achats à l'étranger. Puis deux emprunts devraient être placés simultanément, l'un à l'intérieur, l'autre au dehors.

---

(1) Boucard et Jèze, Eléments de la science des finances, page 1242.

(2) M. Bernard Serrigny estime que la Banque pourrait actuellement avancer à l'Etat 3 ou 4 milliards.

Ce dernier permettrait au gouvernement de faire ses paiements à l'étranger sans exporter du numéraire et sans affaiblir la banque d'émission. Celle-ci n'aurait d'ailleurs plus qu'un rôle indirect, mais combien important à jouer: améliorer le plus possible le marché monétaire intérieur et retenir la confiance publique; enfin, concourir au placement rapide dans le pays des emprunts de guerre de l'Etat.

Il faut, en effet, se rendre compte qu'en 1870 la France était dans une situation spéciale. Après les premières défaites et les événements du 4 septembre 1870, le Gouvernement installé, d'abord à Tours, puis à Bordeaux, manquait totalement de ressources et n'avait pas assez de crédit pour se les procurer au moyen d'un emprunt. C'est pourquoi il s'adressa sans ménagement à la Banque de France. D'ailleurs, les régents de la Banque s'opposaient toujours à de nouvelles avances. « Il fallut, dit M. Leroy-Beaulieu, leur arracher à différentes fois la somme qu'ils prêtèrent ainsi à l'Etat; leur résistance eut l'heureux effet d'empêcher les emprunts indéfinis. »

Dans la plupart des pays, les relations de la banque d'émission et de l'Etat en temps de guerre sont réglées par des notes secrètes qui assurent le concours de la banque.

Revenant maintenant à la différence qui existe entre l'Allemagne et la France au point de vue du trésor de guerre, nous dirons qu'elle tient probablement à la différence de caractères de la Reichsbank et de notre Banque d'émission. Longtemps, la première est restée loin en arrière, ne remplissant que péniblement son rôle, tandis que la Banque de France était citée dans le monde entier pour son fonctionnement modèle. Cela a bien changé aujourd'hui: la Banque de France a vécu beaucoup sur son prestige passé; il faut reconnaître, d'ailleurs, qu'elle suffit largement à sa tâche. La Reichsbank, au contraire, s'est énormément développée et son fonctionnement s'est rapidement amélioré. Elle fait aujourd'hui bonne figure.

Toutefois, pour des causes diverses, dont l'une se trouve dans l'organisation économique un peu spéciale de l'Allemagne et dans le développement exagéré du crédit qu'on y rencontre, la Banque d'Empire ne saurait jouer en temps de guerre le rôle que la Banque de France a rempli si avantageusement en 1870.

A ce point de vue, la supériorité de la France semble incontestable. La puissance de la banque d'émission et la confiance qu'elle a su inspirer valent pour l'Etat un véritable trésor de guerre, trésor autrement précieux que les 150 millions enfermés à Spandaü. Comme le reconnaissait autrefois M. Leroy-Beaulieu: « Nous n'avons que faire de ces tirelires où les monarques versent chaque année leurs économies pour accumuler des fonds de guerre. De bonnes finances et un puissant crédit, voilà ce qui est indispensable à une nation belliqueuse par tempérament ou par occasion » (1). Et M. Serrigny d'ajouter: « La parole de l'éminent économiste n'a jamais été plus vraie qu'à notre époque, où la guerre engloutit tous les capitaux disponibles à la surface du globle et déverse sur ses champs de bataille l'or des neutres comme l'épargne des belligérants ».

Il faut, en outre, tenir compte des régimes différents de la Banque de France et de la Banque de l'Empire d'Allemagne. Supposons que nous possédions aussi un « Kriegsschatz » de 150 millions de francs; à quoi cela nous servirait-il? A peu de chose. Le gouvernement aurait de l'or à sa disposition immédiate, mais, en vérité, s'il en désire, il n'a qu'à s'adresser à la Banque de France: celle-ci, en émettant de nouveaux billets jusqu'au montant maximum fixé par la loi, retirera ainsi de la circulation intérieure 500 millions d'or, 1 milliard même si elle veut et si l'état de la circulation présente le lui permet, qu'elle remettra

---

(1) Paul Leroy-Beaulieu, Les ressources de la France et de la Prusse dans la guerre de 1870-71.

aussitôt en avance au gouvernement. Pour la Reichsbank, l'existence d'un trésor de guerre a, comme nous l'avons vu, une importance spéciale : ce trésor est, en effet, destiné à être versé dans les caves de la banque pour lui permettre d'élever la circulation fiduciaire du triple de son montant. Cela lui procurera le moyen de faire à l'Empire une avance de 450 millions de francs, qu'elle n'aurait pu lui faire sans cela. Il faut, en effet, se rappeler que le véritable trésor de guerre national, c'est la circulation métallique intérieure ; c'est la réserve latente dont les gouvernements doivent savoir user avec ménagement. Les encaisses des banques d'émission sont au contraire sacrées ; il ne faut pas y toucher, car c'est la base même de leur crédit.

Nous aboutissons donc à ce résultat vraiment paradoxal que les trésors de guerre sont créés pour ne jamais être utilisés directement. Leur rôle dépend surtout du régime de la banque d'émission. Il en est autrement pour toutes les autres réserves financières de guerre.

II. Les ressources du Trésor et les disponibilités de caisse

Dans les pays qui n'ont point de trésor de guerre, métallique ou mobilier, ou dans lesquels le trésor existant est insuffisant, même pour les premières dépenses, force est pour les gouvernements de recourir à d'autres procédés pour se procurer très rapidement les sommes dont ils ont besoin. Parmi ces procédés, l'un consiste à utiliser les ressources du Trésor. Les services publics intéressés puisent dans la caisse du Trésor les sommes qui leur sont nécessaires pour les paiements immédiats, dans la mesure où le Trésor peut fournir des fonds dans ce but (1).

(1) Roger Bonnard, Finances de guerre, page 18.

Quelles sont donc ces ressources dont le Trésor peut ainsi disposer? Elles ont deux origines bien distinctes : les disponibilités de caisse, quand il en existe au moment où le Trésor est mis à contribution ; les moyens de trésorerie, dont le plus connu est l'emprunt à court terme en bons ou obligations du Trésor.

A. — Les disponibilités de caisse proviennent d'excédents momentanés ou d'excédents définitifs de l'exercice en cours. Les recettes ont été à ce jour supérieures aux dépenses effectuées et un solde reste disponible au profit du Trésor.

Il s'agira d'excédents momentanés quand le chiffre des recettes encaissées sera supérieur aux besoins ordinaires du moment, mais devra être absorbé ultérieurement par des paiements certains. Ils proviennent du fait que les recettes s'opèrent parfois plus rapidement que les dépenses : les dépenses publiques sont, en effet, continues ; certaines recettes sont, au contraire, instantanées et sont versées presque en une seule fois au Trésor. Alors, en attendant d'avoir à faire les paiements prévus, le gouvernement pourra disposer de ces excédents, quitte d'ailleurs à les récupérer plus tard pour faire face à ses engagements.

Les excédents définitifs sont dus à ce que les recettes totales de l'exercice sont supérieures aux dépenses totales à effectuer, soit qu'il existe des excédents budgétaires réels, soit que des économies aient été décidées sur le champ et obtenues par réduction des dépenses prévues pour certains services. On ajournera, par exemple, l'exécution de certains travaux publics qui peuvent attendre, ou encore, et c'est le procédé le plus fréquent, on suspendra l'amortissement de la dette.

Ces disponibilités de caisse sont en général assez faibles. L'emploi des excédents temporaires n'est d'ailleurs pas trop à recommander, car on risque, en s'engageant dans cette voie, de ne pouvoir plus faire face aux engage-

ments au moment voulu et de mettre ainsi en péril tout le crédit de l'Etat. C'est un moyen dont n'usent que les puissances gênées, dont le crédit n'a rien à perdre, et qui envisagent avec sang-froid l'éventualité d'une banqueroute. La Turquie, à maintes reprises dans le conflit balkanique, nous a donné à vrai dire l'exemple d'un pareil sang-froid, ne payant que le moins possible et se procurant de l'argent par tous les moyens.

Les excédents budgétaires définitifs peuvent, au contraire, être employés sans inconvénient à couvrir des frais de guerre. Nous en avons eu d'ailleurs de nombreux exemples. Ainsi l'Italie, dans sa dernière guerre, a utilisé les excédents budgétaires de l'exercice en cours pour une partie de la première tranche de dépenses qui s'élevait à 205 millions et qui fut ratifiée par la loi du 28 mars 1912 (1).

D'autres Etats, ne jouissant pas en temps ordinaire d'excédents budgétaires, ont eu recours à des économies provenant d'ajournement ou de suppression de dépenses. Ainsi, lors de la guerre de Mandchourie, la Russie obtint ainsi 1.024 millions de francs et le Japon 124. Lors de la guerre du Transvaal, l'Angleterre avait économisé 62 millions de francs sur les services publics; elle se procura, en outre, 347 millions de francs par la suspension de l'amortissement de la dette (2).

Ces procédés ont été employés tout récemment dans la guerre balkanique par presque tous les belligérants. La Bulgarie, en particulier, réalisa une économie de 25 millions de francs sur les dépenses prévues en suspendant des travaux en cours et en réduisant le personnel administratif (3).

---

(1) Le « Monde Economique », 21 décembre 1912, page 785. (Exposé du ministre du Trésor italien.)

(2) Flora, Le Finanze della guerra, page 649.

(3) Le « Monde Economique », 28 décembre 1912, page 814.

B. — Les disponibilités de caisse sont relativement faibles et ne suffisent pas, loin de là, même aux premiers besoins de la guerre. Elles n'existent d'ailleurs pas toujours. Aussi le gouvernement a-t-il recours presque en même temps aux moyens de trésorerie, c'est-à-dire à des procédés spéciaux d'emprunt destinés à lui fournir ce qu'il ne trouve pas dans les caisses du Trésor. Ces moyens sont divers ; ils ont varié au cours des siècles et varient encore aujourd'hui suivant l'organisation financière des pays belligérants.

La rentrée des recettes publiques ne coïncide pas toujours, soit quant au temps, soit quant aux sommes, avec les sorties de fonds nécessitées par le paiement des dépenses (1). Il peut y avoir aussi un déficit temporaire ou des avances à faire à certains services. Il faut donc un fonds de roulement en temps ordinaire. C'est l'emprunt qui va fournir ce fonds et les moyens employés pour cela sont les moyens de trésorerie. Comme ils ont pour caractéristique de procurer rapidement les ressources qui leur sont demandées, il ne faut pas s'étonner qu'on les ait mis depuis longtemps à contribution pour faire face aux besoins urgents de la guerre.

Quatre combinaisons principales sont possibles :

a) L'Etat peut songer à demander aux agents publics chargés de la recette de lui faire des avances ;

b) Il peut avoir sous la main, comme dépositaire, une assez grande somme de capitaux et les appliquer au service de la trésorerie ;

c) Il peut s'adresser à de gros capitalistes, à des banques, pour se faire consentir des prêts ;

d) Il peut enfin faire appel au crédit public.

L'ensemble de ces emprunts constitue ce que l'on ap-

---

(1) Cours élémentaire de la Science des finances, par Gaston Jèze, par 324.

pelle la dette flottante, car ils sont remboursables et, le plus souvent, à court terme; leur montant total est donc destiné à varier d'un instant à l'autre.

a) *Avances des comptables.* — Les comptables peuvent être sollicités par une bonification à faire des avances au Trésor pour parer aux retards de la rentrée des impôts. Ces versements par anticipation seront remboursés dès que l'impôt rentrera. Ces prêts semblent avantageux pour le Trésor puisqu'ils sont rapides et peu coûteux.

En réalité, ce système a de graves inconvénients. En demandant de l'argent à ses fonctionnaires, l'Etat perd beaucoup de son indépendance à leur égard. En particulier, il est amené à les favoriser, à leur faire une situation pécuniaire très avantageuse et, par là, préjudiciable au Trésor. D'ailleurs, le gouvernement n'est plus libre dans le choix de ses comptables si ceux-ci doivent lui servir de banquiers, et il se préoccupera plutôt de leur état de fortune que de leur valeur morale et de leur capacité professionnelle.

Nous devons ajouter que la pratique des cautionnements aboutit à peu près au même résultat. Pour occuper certaines situations dans l'administration du Trésor, il faut pouvoir fournir un cautionnement parfois très élevé. L'Etat n'a jamais à le rendre puisque, dans le cas de changement de titulaire, il reçoit d'un côté ce qu'il est obligé de rembourser de l'autre. Il a ainsi à sa disposition, presque gratuitement et à longue échéance, des sommes importantes. L'emploi de ces sommes est parfois cependant réglé à l'avance par une loi. Mais là où il n'en est pas ainsi, l'Etat, assailli par de gros besoins d'argent, pourrait très bien augmenter tout d'un coup le nombre de certains fonctionnaires pour pouvoir disposer des sommes qu'ils auraient versées à titre de cautionnements.

Dans la guerre des alliés balkaniques contre la Turquie, cette dernière puissance a d'ailleurs usé d'un expédient

analogue, comme nous le verrons ultérieurement. Elle a concédé de nombreuses entreprises à des sociétés étrangères, moyennant le versement immédiat de tout ou partie d'importants cautionnements.

On voit, par cet exemple, à quelles fâcheuses extrémités peut conduire, en temps de guerre, le besoin urgent pour un Etat gêné de se procurer des ressources: tous les moyens sont bons, même ceux qui lèsent le plus ouvertement l'avenir économique du pays. Le recours aux avances des comptables n'aurait pas un effet plus heureux et compromettrait pour longtemps la situation financière de l'Etat qui s'y déciderait. Aussi, ordinairement usité autrefois, même par les premiers gouvernements, ce moyen est-il abandonné par eux aujourd'hui et laissé à la disposition des pays à finances avariées.

b) *Fonds de dépôts.* — Dans la plupart des pays civilisés, certaines grandes institutions ont des attaches avec l'Etat; celui-ci contrôle leur gestion et reçoit leurs fonds disponibles en compte-courant. Telles sont en France les caisses d'épargne, et surtout la Caisse des dépôts et consignations (1).

En cas de guerre, l'Etat pourrait se servir de ces caisses d'une double manière: il pourrait d'abord utiliser les sommes déposées en compte-courant au Trésor; il pourrait, en outre, se faire consentir des emprunts à l'aide de leurs capitaux placés. Les caisses fourniraient les sommes de l'emprunt en réalisant leurs placements.

Ces deux procédés, fort avantageux certainement pour l'Etat, doivent être écartés dans l'intérêt des caisses elles-mêmes. Celles-ci jouissent en effet d'une certaine indépendance dans leur gestion, et leur autonomie leur confère un crédit propre distinct de celui de l'Etat.

Si le gouvernement disposait à sa guise des sommes

---

(1) Sur cette Caisse, voir Jèze, Science des finances, 5e édition, page 585.

déposées en compte-courant, les caisses seraient dans la plus complète impossibilité de rembourser les fonds que le public leur aurait confiés et qui sont payables à vue.

S'il se faisait, au contraire, consentir par elles d'importantes avances, l'opinion publique aurait vite fait d'assimiler le crédit des caisses et le crédit de l'Etat, et les déposants craintifs pourraient retirer leurs dépôts.

L'Etat a bien plutôt besoin de ménager le crédit de toutes ces caisses, car elles peuvent avoir une influence considérable sur son propre crédit. Ces diverses caisses ont, en effet, toujours quelque argent à placer en rentes; elles contribuent évidemment ainsi à améliorer le marché de la rente en temps ordinaire.

En temps de guerre ou de crise, au contraire, les caisses sont assaillies de demandes de remboursement et, pour y faire face, elles doivent se décider à vendre une partie des rentes qu'elles possèdent. Elles risquent donc, par là, de créer une véritable panique sur le marché de la rente. C'est pourquoi l'Etat doit laisser à leur entière disposition les fonds qu'ellés ont déposés en compte-courant au Trésor; ces sommes leur permettront de faire face aux premières demandes de remboursement, ce qui peut suffire à arrêter d'autres demandes et à vaincre la crise. Si celle-ci se prolongeait d'ailleurs, l'Etat aurait des moyens pour y remédier. Ainsi la législation sur les caisses d'épargne règle le maximum et le délai des retraits.

La *Gazette de l'Allemagne du Nord* écrivait à ce sujet, dans un de ses premiers numéros de 1913 (1) : « Les retraits des caisses d'épargne sont souvent provoqués par cette croyance qu'en cas de guerre les caisses seraient fermées et les fonds employés pour les besoins de la guerre. Dans la même crainte, beaucoup d'épargnants renoncent à faire de nouveaux dépôts. Il est à peine besoin de dire que ces idées sont complètement fausses. Les fonds des caisses

(1) La Gazette de l'Allemagne du Nord, citée par le Rentier du 7 janvier 1913.

d'épargne ne sont pas exposés à la main-mise de l'Etat, pas plus en temps de guerre qu'en temps de paix. On peut toujours les considérer comme en sécurité, et les personnes craintives n'ont aucune raison de les retirer. On peut ajouter que ceux qui provoquent ces retraits commettent une grande lâcheté. Où en serait l'Etat si chacun convertissait son avoir en argent liquide et l'enfouissait? Cette thésaurisation est une forme de l'égoïsme, de l'antipatriotisme et de la lâcheté ».

C'est bien là le ton de la presse d'Outre-Rhin en ce qui concerne les finances de guerre. La moindre hésitation, le moindre délai de réflexion est interprété par les patriotes germains comme une pure trahison. L'insuccès qu'a rencontré en 1913 le placement d'un emprunt prussien a donné lieu aux mêmes gestes d'indignation contre l'égoïsme des capitalistes. La vérité qui se dégage de ces faits, c'est qu'en matière financière on ne fait point de sentiment; l'intérêt seul guide le flux des capitaux, et c'est pourquoi l'Etat qui veut pouvoir compter à un moment donné sur les ressources de l'emprunt, doit auparavant tout faire pour sauvegarder son crédit.

c) Le Trésor peut encore, en temps de guerre, avoir recours aux avances statutaires des banques d'émission. Dans les pays où ces banques existent, en effet, l'Etat se fait en général consentir, en échange du privilège d'émission, certains avantages, notamment le droit d'emprunter à des conditions avantageuses jusqu'à concurrence d'un maximum déterminé. Le plus souvent, ces emprunts sont faits sans intérêt et ne sont remboursables qu'à la fin de la concession.

Ainsi, d'après la loi du 29 décembre 1911, la Banque de France est tenue d'avancer à l'Etat sans intérêt jusqu'à concurrence de 200 millions de francs.

Outre ces avances statutaires normales, l'Etat se réserve souvent, par convention secrète, le droit de recourir à des avances extraordinaires pour le cas de guerre.

« Ainsi, d'après les déclarations faites par le Gouverne-

ment au Parlement français au moment de la discussion du renouvellement du privilège de la Banque de France en 1897, on peut supposer que le concours de la Banque de France a été assuré pour le cas de guerre. Mais la teneur de l'accord est restée secrète. Le Ministre a refusé de s'expliquer sur ce point. Il a seulement affirmé qu'il ne serait pas fait de prélèvement sur l'encaisse métallique ni directement, ni indirectement par une augmentation de la circulation fiduciaire. Il est donc vraisemblable qu'il s'agirait de simples avances pour lesquelles la Banque se procurerait les fonds en usant de son puissant crédit (1). »

Même en temps de paix, disons-nous, les banques d'émission doivent avancer à l'Etat certaines sommes. Donc, si le compte-courant du Trésor est inférieur à la somme prévue dans la loi du privilège, il y a là pour le gouvernement une disponibilité immédiatement réalisable. Le compte-courant du Trésor français laissait à l'Etat, au commencement de 1913, une somme utilisable de 170 millions. Cette somme n'était que de 111 millions en octobre 1911, au moment de la tension franco-allemande. L'Etat a donc intérêt à ne pas abuser, en temps de paix, des avances que doivent lui consentir les banques d'émission.

Quel serait le rôle des banques d'émission en temps de guerre? On ne peut à ce sujet que bâtir des hypothèses. Cependant il est probable que l'Etat décréterait le cours forcé des billets, ce qui lui permettrait de se faire consentir par la Banque de grosses avances. Le gouvernement ne recourrait toutefois qu'à la dernière limite à l'émission illimitée pour son propre compte, à cause des inconvénients considérables qui découleraient d'une pareille mesure. Il semble donc vraisemblable que l'Etat fixerait une limite au maximum de l'émission ou bien établirait une proportion minima entre l'encaisse et la circulation.

---

(1) Roger Bonnard, Les Finances de guerre, page 21.
Voir sur ce point J. O. Chambre, Débats, Séance du 1er juillet 1897, page 1759.

A quoi servirait le cours forcé? Il permettrait à la banque de conserver dans ses caves l'intégralité de son encaisse et d'émettre un chiffre toujours plus grand de billets sans provoquer de panique. Sans le cours forcé, en effet, l'or ferait prime sur les billets, et chacun chercherait à se procurer de l'or.

En France, la circulation maxima des billets est de 6.800 millions; comme la circulation actuelle est d'environ 5 milliards 800 millions, la Banque de France aurait là une disponibilité de 1 milliard qui lui permettrait de faire à l'Etat des avances sans toucher à son encaisse. En Allemagne, l'encaisse de la Banque d'Empire est de 1.200 millions; la circulation actuelle étant d'environ 1.700 millions et le maximum de la circulation (avec l'encaisse ci-dessus) de 3.600 millions, la Banque d'Empire pourrait se procurer en cas de guerre environ 2 milliards, en restant encore dans les limites de son privilège.

Le rôle des banques d'émission vis-à-vis du Trésor est précieux et peut rendre les plus grands services. On cite toujours, et avec raison, l'aide puissante de la Banque d'Angleterre pendant les guerres de Napoléon et de la Banque de France un peu à toutes les époques, et notamment en 1870-71. Mais pour que la Banque privilégiée puisse jouer ce rôle, il faut qu'elle possède un crédit des plus solides. Or ce crédit dépend beaucoup de la politique financière de l'Etat à l'égard de la Banque. L'Etat doit éviter soigneusement toute mesure pouvant nuire à ce crédit. C'est pourquoi, à notre avis, le gouvernement ne devrait point, en temps de guerre, prononcer le cours forcé des billets: c'est une mesure propre à discréditer l'institut émetteur, et si, comme nous l'avons déjà dit, il n'en a pas été ainsi en France en 1870, c'est un exemple presque unique dans les annales financières. L'Etat devrait se contenter d'accepter les avances qui lui seraient faites par la banque avec mesure et lui permettre, pour faciliter ces prêts, de draîner l'or de la circulation intérieure au moyen de l'émission de petites coupures, destinées justement à ser-

vir de monnaie courante dans les transactions commerciales.

Nous nous sommes, d'ailleurs, antérieurement assez longuement expliqué sur le rôle que nous voudrions voir jouer aux instituts d'émission en temps de guerre. Ils doivent garder leur entière indépendance et se borner à donner à l'Etat tout le concours possible sans nuire à leurs opérations habituelles et à la confiance dont ils sont investis.

d) *Emission de bons du Trésor.* — Ce dernier moyen de trésorerie n'est pas le moins important, bien au contraire. Il a joué de tout temps, et particulièrement dans les dernières guerres auxquelles il nous a été donné d'assister, le tout premier rôle. L'émission de bons ou d'obligations du Trésor est une mesure qui s'impose à tous les belligérants. Aussi est-elle universellement employée.

Les bons du Trésor sont des billets payables à des échéances déterminées à trois mois, à six mois, à un an; ils portent un intérêt que le Trésor fixe lui-même et qui varie suivant le crédit de l'Etat et le taux moyen de l'argent. La loi de finances qui détermine les voies et moyens de chaque exercice autorise le Ministre à créer pour le service de la trésorerie ces bons à échéance fixe et précise généralement la somme maxima qu'ils ne devront pas dépasser. C'est un placement commode pour les personnes qui n'ont besoin de leurs capitaux que dans un délai déterminé, trois mois, six mois, un an; de là vient qu'on peut les placer, en général, à un taux d'intérêt très modique.

A côté des bons du Trésor existent ce que l'on appelle des obligations du Trésor. La seule différence qui existe entre ces deux espèces de titres tient à leur échéance; tandis que les bons du Trésor sont au plus à un an, les obligations du Trésor ont une échéance qui varie entre un an et cinq ans. Cependant on trouve des obligations à plus longue échéance, des obligations sexennaires, vingtenaires ou trentenaires.

Dans la pratique financière on confond souvent ces deux

expressions et l'on prend le terme « bons du Trésor » dans toute sa généralité, en y comprenant les obligations du Trésor. C'est ainsi que le Japon a placé en France en 1913, par l'intermédiaire de la maison Rothschild frères à Paris, des « bons du Trésor à dix ans ».

Les différents moyens de trésorerie que nous avons étudiés jusqu'ici et que l'Etat peut employer pour garnir les caisses du Trésor présentent tous le même défaut : ils manquent d'élasticité, c'est-à-dire que le gouvernement n'est pas à même de régler exactement le montant de leur produit à ses besoins de caisse (1).

L'importance des ressources que ces divers procédés peuvent mettre à sa disposition dépend de facteurs qui lui échappent, du nombre des déposants aux caisses d'épargne, aux trésoreries générales, au Crédit Foncier, du chiffre des fonds disponibles des départements ou communes, de la marge entre la circulation actuelle de la banque d'émission et la circulation maxima déterminée par la loi du privilège, etc... Le gouvernement ne peut pas, d'ailleurs, conserver suivant les exigences de ses paiements des sommes dont certaines du moins peuvent lui faire défaut au moment où il en aurait le plus besoin. Si les fonds communaux et départementaux déposés au Trésor ont, en effet, un niveau assez constant, par contre une panique dans la clientèle des caisses d'épargne se traduira par une brusque diminution de leur compte-courant, qui pourrait mettre le Trésor aux prises avec de redoutables difficultés s'il avait trop escompté cette ressource. Les autres comptes de la Caisse des dépôts et consignations sont aussi sujets à des oscillations.

Il faut donc que l'Etat ait, en plus de ces moyens de trésorerie d'une insuffisante élasticité, un moyen plus souple qui lui permette de faire flotter à sa volonté le niveau général de ses emprunts et de l'adapter aux exigences du

(1) Edgard Allix, Traité élémentaire de science des finances et de législation financière.

moment; ce moyen lui est fourni par les bons du Trésor. Ces bons offrent ce premier avantage que, tant que le crédit de l'Etat est solide, le ministre des Finances est assuré de trouver à les placer en aussi grande quantité qu'il voudra. Il n'a qu'à relever ou qu'à abaisser le taux d'intérêt qu'il offre pour accroître ou restreindre leur clientèle. C'est là, en quelque sorte, la vis de réglage qu'il suffit de serrer ou de relâcher plus ou moins pour modérer ou accélérer plus ou moins l'adduction des capitaux.

Nous tenons à reproduire à ce propos les paroles mêmes de M. Léon Say (1) :

« Vous savez qu'on a fixé la limite de l'émission des bons du Trésor à 400 millions, et je n'apprendrai rien à personne en disant que, si nous jugions utile de dépasser cette limite d'émission, l'Etat ne serait pas embarrassé pour trouver des capitaux. Rien n'est élastique comme l'émission des bons du Trésor; et nous en avons fait l'expérience récemment. Cela était évident pour les époques antérieures; mais aujourd'hui, on pouvait avoir quelques doutes. Le montant de l'émission des bons du Trésor est tombé dans les premiers mois de 1873 à 127 millions. A ce moment, il était nécessaire de faire de l'argent pour parer à toutes les éventualités, pour pourvoir au ralentissement qui pouvait se produire dans les versements de l'emprunt, et surtout afin de faire exactement, et d'avance au besoin, les paiements à l'Allemagne.

» Une élévation du taux d'intérêt a été opérée et, immédiatement après, le chiffre de l'émission des bons du Trésor s'est relevé. J'avais pu croire que les placements à faire en rentes, que les facilités accordées aux capitalistes pour encourager les libérations anticipées de l'emprunt, empêcheraient les fonds de se porter sur les bons du Trésor, ou que l'emploi des fonds en bons du Trésor ralentirait la quotité des versements. Pas du tout. J'ai là le

(1) Discours de M. Léon Say, prononcé devant l'Assemblée nationale dans la séance du 24 décembre 1873.

relevé des chiffres de l'émission et on peut y constater l'effet qui s'est produit, pour ainsi dire, du jour au lendemain par le relèvement du taux de l'intérêt. L'émission des bons du Trésor était tombée à 127 millions le 6 mars 1873; elle s'est relevée tout de suite à 173 millions, chiffre du 31 mars. Le public se faisait payer les bons échus, mais il apportait plus de fonds qu'il n'en réclamait. L'émission était de 215 millions au 19 avril 1873, de 252 millions au 21 mai. Elle était enfin de 300 millions le 10 novembre dernier. Vous voyez avec quelle rapidité la dette flottante a pu se procurer de l'argent au moyen de bons du Trésor (1). »

Le danger consiste justement à céder aux entraînements auxquels sollicite un procédé si commode pour se procurer des ressources. Aussi la loi du budget fixe-t-elle annuellement le chiffre maximum de bons du Trésor que le Ministre sera autorisé à émettre dans le courant de l'année. Ce chiffre après avoir été longtemps en France, de 400 millions, est passé à 600 millions dans le budget de 1911.

L'avantage considérable de ce moyen de trésorerie résulte aussi du fait que le Ministre peut conserver aussi longtemps qu'il le veut les ressources qu'il s'est ainsi procurées : il suffit de faire de nouvelles émissions pour remplacer celles qui viennent à échéance. Le danger des bons du Trésor est justement qu'en cas de crise politique ou économique, si la dette flottante atteint un chiffre exagéré, le crédit du Trésor peut en être ébranlé : l'argent se cache, les comptes des dépôts ne sont plus alimentés ; les bons du Trésor ne trouvent plus preneur. Si l'Etat ne se procure pas alors immédiatement les ressources nécessaires pour venir au secours du Trésor, c'est la banqueroute ; s'il parvient à se les procurer, ce ne sera souvent qu'à des conditions désastreuses, comme le fait s'est produit en France en 1848 (2).

---

(1) Leroy-Beaulieu, Traité de la Science des finances, 8e édition, tome II, page 433.

(2) Voir Leroy-Beaulieu, Science des finances, *loc cit.*

En temps de guerre, le gouvernement peut immédiatement se procurer des ressources au moyen de l'émission de bons du Trésor ordinaires. Ce faisant, il reste encore dans les limites de la loi du budget. Il faut donc pour cela que les bons antérieurement émis soient peu nombreux et qu'il existe une marge entre l'émission effectuée et le maximum possible d'émission. Si l'Etat a peu usé en temps de paix de ce moyen de trésorerie, il aura là d'importantes disponibilités latentes. Lors de la guerre italo-turque, par exemple, l'Italie n'avait en circulation que 75 millions de bons du Trésor, tandis que, d'après la loi du budget, le Gouvernement pouvait en émettre pour 300 millions de lires. C'était donc une réserve de 225 millions en bons du Trésor que l'Etat avait à sa disposition.

On voit ainsi l'intérêt qu'a le Trésor à ne pas émettre trop de bons en temps de paix et à ne pas épuiser le maximum qui lui est assigné. Une dette flottante considérable est toujours l'indice d'une administration financière embarrassée; ce sont les pays où les déficits sont constants, et encore ceux où les impôts rentrent difficilement qui ont les dettes flottantes les plus grosses. Il en était ainsi en France sous l'ancienne monarchie; il en est encore ainsi en Turquie, en Espagne, en Portugal, etc... Dans ces contrées, la dette flottante devient une lèpre. « C'est pour les Etats, dit M. Leroy-Beaulieu, ce que sont les dettes criardes, les lettres de change, les billets à ordre dans les ménages particuliers. » Les pays besoigneux, qui ne trouvent pas facilement à placer des emprunts publics, y recourent avec persistance; ils concluent avec des banquiers des emprunts occultes à court terme, pour lesquels ils paient de gros intérêts, et ils donnent souvent en garantie soit des propriétés foncières, soit des monopoles, soit des titres de rentes à écouler en cas de non-paiement. C'est l'usure sur la plus vaste échelle. Une dette flottante considérable est toujours un énorme danger, à cause surtout de l'éventualité d'une crise ou d'une guerre qui pourrait en empêcher le remboursement au jour fixé pour l'échéance.

L'exemple de l'Espagne lors des conflits hispano-cubain et hispano-américain en est une preuve irréfutable.

Outre les bons du Trésor ordinaires, l'Etat peut encore émettre, en temps de guerre, des bons du Trésor extraordinaires, c'est-à-dire en dehors des limites fixées par la loi du budget. Le Trésor, certainement, ne trouve plus dans ce procédé l'avantage d'un taux d'intérêt minime. Ce taux se relève en effet très sensiblement, les capitaux étant, en pareille circonstance, sollicités de tous côtés et se tenant dans une prudente réserve. Mais il reste l'avantage de la rapidité et de la facilité d'émission, le Parlement n'ayant pas à intervenir pour autoriser tant que le gouvernement reste dans les limites du maximum fixé. Cela est particulièrement précieux eu égard à l'urgence des besoins qui se manifestent au début de la guerre.

De plus, l'échéance à court terme facilite considérablement le placement de ces emprunts. En effet, il existe toujours dans un pays une somme importante de capitaux disponibles qui attendent un placement définitif; cela est d'autant plus vrai en temps de guerre qu'on prévoit déjà des emprunts avantageux. Or leurs propriétaires acceptent volontiers de les placer temporairement. Les emprunts à court terme leur conviennent donc particulièrement.

La facilité du placement des bons du Trésor est encore plus grande lorsque l'émission a lieu dans les premiers temps de la guerre. En effet, à ce moment-là, l'arrêt des affaires dans le pays belligérant augmente le stock de ces capitaux disponibles.

La nature des capitaux qui sont absorbés par les émissions de bons du Trésor indique clairement que ces émissions ont une limite et quelle est cette limite. Elles pourront être couvertes jusqu'à concurrence du chiffre existant de ces capitaux disponibles qui attendent un placement. Le Trésor ne pourra placer ses bons au-delà de ce chiffre, à moins que le taux de l'intérêt ne soit sensiblement relevé, car les capitaux qui ont un placement définitif ne seront déplacés que si de gros avantages leur sont offerts.

L'Etat devra donc renoncer à ce procédé parce qu'il devient alors par trop onéreux.

Les faits confirment d'ailleurs que l'émission des bons du Trésor est bien limitée de cette façon. En effet, on observe que l'Etat belligérant, à mesure qu'il contracte ses emprunts de guerre, allonge la date de l'échéance du remboursement. Cela se comprend très bien: ces emprunts jouissent en effet d'un intérêt élevé, et c'est un avantage sérieux qu'on offre aux souscripteurs que de leur assurer un pareil intérêt pour une longue période. L'État use, d'abord, des bons ordinaires du Trésor portant échéance à quelques mois. Puis il doit avoir recours à d'autres engagements dont l'échéance est reportée à quelques années: obligations sexennaires, vingtenaires, trentenaires. On les appelle en France obligations du Trésor, et en Angleterre bons de l'Echiquier (Exchequer Bills), qu'il ne faut pas confondre avec les obligations de l'Echiquier (Exchequer Bonds), ni avec les bons du Trésor (Treasury Bills), qui servent à d'autres usages. Enfin, il faut en arriver à l'emprunt public à long terme ou perpétuel.

L'Angleterre a offert, pendant la guerre du Transvaal, un excellent type du développement de ce processus. Au commencement de la guerre, en 1899, elle émit d'abord 200 millions de francs de bons ordinaires de l'Echiquier à échéance de quelques mois. Puis, au début de 1900, nouvelle émission de bons pour 125 millions. Puis il fallut avoir recours à des bons à plus longue échéance: dans le courant de 1900, on en émit pour 250 millions à 3 ans d'échéance et 350 millions à cinq ans. Ensuite, eut lieu le « War Loan » de 750 millions contracté à la fin de 1900, qui était à dix ans d'échéance. Enfin, en 1901, il fallut recourir aux emprunts à long terme, qui furent stipulés remboursables seulement à partir de 1923 (1).

---

(1) Roger Bonnard, Finances de guerre.
Voir aussi Leroy-Beaulieu, Science des finances, 8e édition, t. II, page 296.

L'émission de bons du Trésor est un phénomène normal dans les guerres modernes. Pendant la guerre franco-allemande on avait peu employé ce procédé; mais l'Angleterre en a fait un usage énorme dans la guerre boer : sur 3 milliards 841 millions d'emprunts totaux, 1.665 millions ont été émis sous forme de bons de l'Echiquier. Ces bons ont été placés en Angleterre, et aussi, pour partie, à un consortium de banques anglo-américain; leur souscription fut facilitée par l'afflux de capitaux français considérables sur la place de Londres, venus là pour profiter de l'élévation du taux de l'escompte.

Pendant la guerre russo-japonaise, l'émission des bons du Trésor a été considérable de la part des deux belligérants; il en a été de même pendant la guerre turco-balkanique. L'Italie, elle, nous a donné le spectacle, dans son conflit avec la Turquie, d'une guerre presque exclusivement soutenue au moyen de l'utilisation des excédents budgétaires antérieurs et de l'émission de bons du Trésor. On voit donc quelle élasticité peut avoir un pareil procédé et le rôle qu'il est certainement destiné à jouer dans les guerres futures. Cependant, nous croyons qu'il ne faut pas en faire un usage abusif : il est dangereux pour l'Etat, car son crédit peut en souffrir lors de l'échéance des bons; il ne lui est pas avantageux, sauf au début de la guerre, car l'emprunt ainsi opéré lui revient très cher et risque de lui créer des surprises en drainant tous les capitaux disponibles du pays. L'état actuel du change en Italie n'est pas, en effet, à notre avis, indépendant de la méthode suivie dans la dernière guerre.

III. L'Emprunt

Il se peut qu'un Etat ait une réserve métallique, un trésor de guerre, une épargne accumulée sur ses excédents de revenu. Le cas est devenu rare aujourd'hui, nous l'avons vu. Il se peut qu'un Etat ait des rentes ou des va-

leurs mobilières, soit nationales, soit étrangères; des rentes nationales, par exemple, rachetées par la caisse d'amortissement et non annulées, des titres de sociétés anonymes fondées avec le concours de l'Etat; ou bien encore des placements à l'étranger, comme ceux que la Russie avait en rentes françaises avant 1848, ou comme ceux que le Gouvernement prussien a faits après la guerre de 1870 en fonds américains et autres. La disposition de telles réserves métalliques ou mobilières peut, en temps de guerre, dispenser l'Etat d'un emprunt, ou plutôt restreindre la somme qu'un Etat est, en pareilles circonstances, obligé d'emprunter et retarder le moment où il est contraint de le faire.

Tôt ou tard cependant, les pays belligérants sont forcés d'emprunter. On peut retarder l'emprunt, on ne peut s'y soustraire, et si l'on n'y a pas eu recours pendant la guerre, il faut nécessairement y recourir après pour liquider tous les emprunts à court terme et les avances de toute sorte qui ont eu lieu pendant la guerre. C'est là ce qu'on appelle une opération de consolidation.

Nous nous proposons d'examiner en premier lieu quels sont les différents modes d'emprunt qui sont à la disposition des belligérants; nous étudierons ensuite la question de savoir si l'emprunt est un bien ou un mal. L'emprunt est certainement une nécessité pour les pays engagés dans un conflit armé, mais encore faut-il pourtant examiner si cette mesure n'est pas un pitoyable et désastreux expédient.

DES DIFFÉRENTS MODES D'EMPRUNT DE GUERRE

L'emprunt, en temps de guerre, peut se présenter sous trois formes différentes:

1° L'emprunt volontaire ou contribution patriotique;
2° L'emprunt ordinaire;
3° L'emprunt forcé.

Par les emprunts patriotiques, l'Etat, sans exiger de ses nationaux un sacrifice, s'adresse cependant à leur sentiment, à leur esprit de devoir, et les convie à lui faire des prêts à des conditions plus favorables pour lui que les conditions habituelles et actuelles du marché des capitaux dans le pays.

Les emprunts ordinaires ou normaux sont ceux dans lesquels l'Etat s'adresse au seul intérêt des capitalistes et traite avec eux aux conditions indiquées par la situation économique du marché des capitaux. Ces conditions sont librement débattues entre prêteurs et débiteur.

Par les emprunts forcés, l'Etat, en vertu de sa toute puissance, requiert les citoyens de lui fournir des avances dans les circonstances graves; il exige de ses nationaux les sommes qu'il juge nécessaires à ses besoins extraordinaires. Ces emprunts, qui sont faits en général sans intérêt, ont en somme le caractère obligatoire d'impôts dont ils se différencient en ce que l'Etat s'engage à les rembourser quand il sera revenu à meilleure fortune.

En examinant le fond même des emprunts, on voit qu'il y a bien là trois catégories distinctes. Il n'y a cependant qu'un mode couramment usité de nos jours par les pays en état de guerre: c'est l'emprunt normal, fondé sur le seul crédit de l'Etat. L'emprunt patriotique, en effet, n'offre que peu d'intérêt à cause des faibles ressources qu'il procure: l'argent n'a pas de patrie. Nous verrons que la plus grande partie des emprunts de guerre est, en général, souscrite par des capitaux étrangers. L'emprunt forcé, lui, met en péril le crédit de l'Etat qui y a recours: l'argent se cache, et l'on retrouve ici, comme en matière d'impôt, le même phénomène de l'évasion fiscale.

1° *Emprunts patriotiques.* — Nous avons dit que l'emprunt patriotique se caractérisait par le fait que l'Etat faisait appel au patriotisme des souscripteurs pour qu'ils lui consentent des conditions spécialement favorables. L'expérience a montré que ces emprunts échouaient tou-

jours : c'est qu'en effet si, lorsqu'on les envisage au point de vue sentimental, ils témoignent d'un désintéressement fort louable de la part du citoyen, quand on les considère au point de vue « affaires », ils constituent par contre tout simplement un marché de dupes ; or le point de vue « affaires » est toujours prédominant en matière d'emprunt. Aussi, quand, en 1830 ou en 1848, le Gouvernement a ouvert des emprunts en 5 0/0 au pair alors que la rente était cotée en Bourse aux environs de 80 francs ; quand il a offert, en d'autres termes, aux bons citoyens de lui payer 100 francs ce qui en valait 80, il n'a pas réussi à placer à chaque fois le quart de l'emprunt.

Cependant, en temps de guerre, le parti chauvin pousse toujours l'Etat à émettre des emprunts patriotiques. Dans les années qui ont suivi la guerre de 1870, par exemple, certaines personnes et les organes de la presse manifestaient une faveur pour de tels emprunts ; alors que le 3 0/0 était coté 52 ou 53 francs et que le 5 0/0 valait 84 ou 85 francs, ces personnes parlaient gravement d'émettre un emprunt en 5 0/0 au pair, c'est-à-dire à 100 francs, et ne doutaient pas qu'une pareille opération réussît à merveille. De même, pendant la dernière guerre avec la Russie, le Japon, où le sentiment patriotique est des plus vifs, a émis un emprunt patriotique qui a rapporté 1.5 millions de yens (3,8 millions de francs) alors qu'on espérait obtenir ainsi 10 millions de yens.

Les emprunts sentimentaux n'ont donc, en général, aucun succès malgré leur très faible montant et les circonstances très favorables de leur émission. Ils ont, en outre, d'autres vices et présentent des inconvénients à divers points de vue. Tout d'abord, en admettant même que les conditions morales qu'ils supposent chez les capitalistes, c'est-à-dire l'esprit de dévouement et de sacrifice, existassent au degré nécessaire pour la réussite de ces emprunts, de telles opérations ne seraient toutefois à la portée que des capitalistes nationaux. Eux seuls, en effet, peuvent être remplis d'un patriotisme suffisant pour prêter à

l'Etat dans des conditions autres que celles que détermine la situation financière, économique et politique. Il est certain que l'on ne peut supposer aux capitalistes étrangers des dispositions aussi désintéressées. Ces emprunts patriotiques, alors même qu'ils pourraient réussir, auraient donc le grave défaut d'exclure systématiquement l'étranger. La brêche qu'ils feraient ainsi au capital circulant du pays serait plus considérable que celle qui lui serait faite par un emprunt émis dans des conditions ordinaires. C'est là un grave inconvénient. La participation des capitaux étrangers permet, en effet, au pays belligérant de se relever beaucoup plus facilement après la guerre. Du fait de la guerre il aura subi certainement une désorganisation, un bouleversement, mais le rouage même de la vie économique n'aura pas été atteint et, après un instant d'hésitation plus ou moins long, tout se remettra en marche, presque comme auparavant. L'exemple de la Russie en est aujourd'hui sous nos yeux une preuve éclatante.

Il ne faut pas oublier, en second lieu, que l'insuccès d'un emprunt patriotique est de nature à nuire considérablement au crédit de l'Etat, en produisant l'impression la plus fâcheuse vis-à-vis des autres pays.

Pour toutes ces raisons, nous croyons que seraient bien inspirés les belligérants qui refuseraient de se procurer des ressources au moyen d'emprunts patriotiques et qui répondraient aux conseils qui pourraient leur être donnés à ce sujet par un parti enthousiaste par une fin de non-recevoir. Les Etats financièrement bien administrés n'ont d'ailleurs pas besoin de recourir à de pareils procédés. S'ils ont su se les ménager, ils disposent de bien d'autres moyens pour se procurer les capitaux qui peuvent leur être nécessaires, et, parmi ces moyens, le plus honorable pour eux, comme pour un commerçant, est le crédit.

2° *Emprunts ordinaires.* — Ce sont les emprunts normaux, traités à des conditions librement débattues entre prêteurs et emprunteur, et les seuls vraiment pratiques.

Mais ces emprunts sont susceptibles de divers modes : ils peuvent avoir lieu en rentes perpétuelles, en obligations remboursables par tirages périodiques, en annuités à terme, enfin en bons remboursables à époque fixe. Nous devons examiner ces divers modes d'emprunt et rechercher quel est celui qui présente le plus d'avantages pour un Etat belligérant.

Si l'on n'a pas une notion précise de l'emprunt en rentes perpétuelles, il semble que la conclusion d'un tel emprunt en temps de guerre soit très désavantageuse pour l'Etat qui y a recours. Dans un pareil moment, en effet, le taux d'intérêt stipulé est toujours plus élevé, les conditions plus rigoureuses. Si donc l'Etat ne pouvait à jamais rembourser un pareil emprunt, il grèverait les générations futures d'une charge très lourde qui lui a été imposée par des circonstances particulièrement graves, mais passagères.

Heureusement, il n'en est pas ainsi, et l'emprunt en rentes perpétuelles est, à notre avis, l'emprunt de guerre type. Un des grands avantages de cette opération est, en effet, la facilité pour l'Etat de convertir l'emprunt en un autre portant un intérêt moins élevé, et de profiter ainsi de l'amélioration de son crédit, de la diminution ou de l'insuffisance des placements de première sécurité pour l'épargne croissante du pays, et de la baisse du taux de l'intérêt. La conversion est une ressource précieuse après la guerre et les belligérants doivent se la ménager. Les rentes perpétuelles sont justement le mode d'emprunt qui se prête le mieux aux conversions, l'Etat se réservant toujours au moment de son engagement la faculté de rembourser quand bon il lui semblera : il garde, en effet, sur ce point sa liberté ; il se fait seulement accorder le privilège de ne jamais être contraint au remboursement.

Il résulte de ce fait pour le Trésor un avantage inappréciable, car, s'il était astreint à une époque fixe de remboursement, il se pourrait que cette époque coïncidât avec des embarras politiques, avec une crise financière, et

qu'ainsi il se trouvât dans l'impossibilité de faire face à ses engagement ou que, pour les remplir, il dût consentir de grands sacrifices.

L'Etat qui emprunte en rentes perpétuelles pouvant rembourser quand il lui plaira, peut consentir aux souscripteurs des conditions particulièrement avantageuses pour les allécher, s'il a besoin d'argent, quitte à opérer une conversion dès que son crédit se sera rétabli. Malgré ses avantages, ce mode d'emprunt n'est pas très usité en temps de guerre, les gouvernements préférant tromper l'œil du public, dans l'intérêt même de leur crédit, et émettre des emprunts qui leur reviennent en réalité plus cher, mais dont le taux d'intérêt nominal est plus bas.

Le meilleur moyen pour cela est l'emprunt remboursable ou temporaire. L'un de ses modes les plus connus est l'emprunt en obligations amortissables par tirages périodiques. Ses avantages sont, d'abord, de contraindre l'Etat à réduire sa dette, ensuite de ne pas exposer le Trésor aux embarras qui résulteraient pour lui d'un remboursement intégral dans un moment de crise; le remboursement s'opère en effet peu à peu, par fractions modiques, et peut facilement être assuré au moyen des ressources ordinaires du budget. Ses inconvénients sont de ne pas se prêter toujours aussi bien aux conversions que les rentes perpétuelles; il faut que l'Etat se réserve, en effet, le droit d'un remboursement anticipé pour qu'une conversion puisse être opérée. Cependant l'exemple de l'emprunt Morgan, contracté par la délégation de Tours en 1870 et converti à des conditions avantageuses en 1875, prouve que les obligations amortissables, lorsqu'elles ne sont pas émises à des taux trop éloignés du pair, sont parfaitement susceptibles d'être converties plus tard en dettes portant un intérêt moins élevé.

Mais, justement, un danger de ce mode d'emprunt est de ne constituer parfois qu'un trompe-l'œil. L'une des séductions de ces emprunts conclus en obligations amortissables par tirages successifs, c'est la prime dont bénéfi-

cient les porteurs de titres qui voient leurs obligations désignées par les tirages pour le remboursement anticipé. Généralement, en effet, ces titres sont émis à un cours notablement inférieur au pair, c'est-à-dire au prix de remboursement. Il en résulte pour l'Etat une réduction apparente du taux d'intérêt, mais une aggravation des charges pour l'avenir. Un emprunt conclu, en effet, au taux de 4 0/0 et émis à 80 francs est en réalité un emprunt 5 0/0 émis au pair; la seule différence est qu'au moment du remboursement l'Etat devra rendre 100 francs bien qu'il n'ait reçu dans le premier cas que 80 francs. Il n'y a donc là qu'un trompe-l'œil: l'intérêt apparent est de 4 0/0; en réalité, cet intérêt est de 6 ou 7 0/0, suivant le mode et le délai de remboursement.

Les emprunts amortissables par tirages périodiques et fréquents, annuels ou bisannuels, sont surtout favorables aux belligérants qui ont de mauvaises finances et peu de crédit. Ils offrent, en effet, surtout beaucoup d'avantages pour les souscripteurs.

La France a contracté ses deux grands emprunts de 5 milliards en rentes perpétuelles, et cela avec raison; on lui avait proposé de le faire sous la forme d'obligations amortissables par tirages périodiques: un financier bien connu, M. Bartholony, avait rédigé un plan de ce genre. Avec les obligations amortissables, on était sûr d'éteindre ces 5 milliards de dettes à l'expiration du délai fixé pour le remboursement final, mais, d'un autre côté, en empruntant en rentes perpétuelles, on avait la presque absolue certitude de pouvoir réduire un jour de 10 ou même de 20 0/0 les intérêts de cette dette par le procédé des conversions. C'est ce qui est, en fait, arrivé. Le poids de la dette a été ainsi beaucoup allégé.

L'annuité terminable est un système d'emprunt d'origine anglaise. L'Etat fait un emprunt et remet aux souscripteurs des titres portant un intérêt fixe pendant une durée assez longue, qui peut atteindre 99 ans. Lorsque ce terme est échu, l'annuité cesse et l'Etat est libéré, sans

même qu'il y ait eu de remboursement de capital. Ce système des annuités n'a, en général, jamais été employé seul: il est une annexe, un avantage collatéral à des emprunts conclus en rentes perpétuelles ou en consolidés et émis au pair. L'Angleterre a utilisé ce procédé lors de la guerre de Crimée. Cependant cette pratique tend à se perdre. Le capitaliste, à l'heure actuelle, se contente facilement d'un faible revenu s'il a la probabilité de voir son titre augmenter de valeur; c'est le plus souvent tout ce qu'il cherche. Les annuités terminables ne lui sourient guère, car si les annuités sont plus fortes, par contre le capital tend de plus en plus à se réduire à zéro. Les gens qui vivent sur leurs revenus auraient donc à l'échéance la désagréable surprise de se voir sans revenu et sans capital.

La quatrième catégorie de titres que l'Etat peut émettre en temps de guerre pour se procurer de l'argent, ce sont les bons à échéance fixe ou remboursables dans un certain délai indiqué à l'avance. Tels sont les bons 5-10 émis en France à la fin de l'Empire: cela veut dire que le Gouvernement peut effectuer le remboursement au bout de cinq ans, mais qu'il doit l'effectuer dans les dix ans.

Ce mode d'emprunt n'est pas à recommander à un Etat en temps de guerre: s'il a l'avantage de n'engager le Trésor que pour peu de temps aux onéreuses conditions imposées par la nécessité, il a par contre l'inconvénient de voir le remboursement s'opérer tout d'un coup et dans un délai fixé d'avance; or il se peut qu'à ce moment des circonstances malheureuses empêchent le Trésor de faire face au remboursement sans contracter un nouvel emprunt à des conditions encore plus onéreuses. C'est justement pour obvier à cet inconvénient grave d'un gros remboursement s'imposant dans un moment critique qu'on a eu recours à ce mode atténué qui laisse au gouvernement une certaine latitude, un délai de 5, de 10 ou de 15 ans, par exemple, pour opérer le remboursement; mais cette atténuation ne fait pas disparaître complètement le danger,

car une période de crise peut avoir une assez longue durée. En tous cas, l'emprunt en rentes perpétuelles laisse à l'Etat toute liberté à ce sujet, ce qui est bien préférable.

Ayant ainsi déterminé, à notre avis, quel est le procédé de recours au crédit public le plus avantageux pour un Etat en temps de guerre, il nous reste à examiner maintenant quels sont, en pareilles circonstances, les modes d'émission des emprunts.

On sait qu'il existe deux principales méthodes d'émission des emprunts publics: la négociation à des maisons de banque et la souscription publique faite directement pour le compte de l'Etat. Ces deux méthodes peuvent être suivies en temps de guerre, mais les marchés financiers étant tous plus ou moins troublés si le conflit est important, les belligérants ont certainement intérêt à se ménager l'appui de la haute banque pour le placement de leurs emprunts. Si les pays en conflit n'étaient d'ailleurs pas des pays à finances solidement établies, si leur crédit laissait à désirer, nous dirions même qu'il leur vaudrait mieux procéder tout simplement par adjudication à des banquiers. Les avantages qu'ils retireraient de cette méthode seraient multiples: 1° l'Etat serait assuré du placement intégral de l'emprunt, le banquier ou le syndicat de banquiers le prenant complètement à sa charge; 2° l'Etat belligérant entrerait immédiatement en possession des sommes ou d'une forte partie des sommes qui lui font besoin, le syndicat de banquiers lui en faisant l'avance; 3° le crédit du syndicat s'ajouterait au crédit propre de l'Etat et pourrait parfois le rehausser beaucoup, surtout si l'emprunt avait lieu au dehors.

Pour les emprunts de guerre contractés à l'étranger, le procédé de l'adjudication à un consortium de banques s'impose presque toujours. C'est d'ailleurs celui suivi par la France lors de l'emprunt Morgan. La méthode de la souscription publique avec appui de la finance ne peut guère servir avec succès que pour les emprunts intérieurs ou pour les grands, très grands Etats.

Les ressources de guerre devant être réunies avec la plus grande rapidité possible, il ne peut y avoir lieu pour l'Etat emprunteur d'accorder des délais de versement aux souscripteurs; il n'y a, en général, qu'un espace de temps très court entre le versement de garantie et la libération définitive. Pour les emprunts qui ont lieu après la guerre, au contraire, les délais de versement peuvent être longs et nombreux, échelonnés par exemple sur toute une année ou même plus. Ces emprunts, en effet, sont en général plus considérables que les emprunts de guerre proprement dits: ils opèrent souvent une consolidation des emprunts à court terme émis durant la guerre et sont en outre destinés à faire face à la réorganisation de l'armée et du pays. On a donc intérêt, aussi bien au point de vue économique qu'au point de vue financier, à ménager l'épargne, à lui donner le temps de se former et à ne pas gêner le renouveau industriel qui tend alors à se produire, ce qui pourrait arriver si toute l'épargne en formation était absorbée par les emprunts publics.

Les Etats à finances avariées usent souvent, en temps de guerre, d'une pratique qu'il nous faut dénoncer: se préoccupant peu de l'avenir et ne s'attachant qu'aux expédients, ils n'empruntent pas seulement la somme qui leur est nécessaire pour leurs besoins extraordinaires, mais encore ils joignent à cette somme qui est le principal de l'emprunt un supplément destiné, d'une part, à payer les frais de l'emprunt et, d'autre part, à en servir les arrérages pendant un certain temps, un an ou deux. Les emprunts se trouvent ainsi irrégulièrement grossis au-delà des proportions nécessaires.

Appendice : *De l'assignation de recettes à certains créanciers de l'Etat en vue de renforcer le crédit public.*

Il est certains Etats, de peu de crédit au dehors, qui se verraient absolument refuser en temps de guerre les capitaux dont ils peuvent avoir besoin et pour lesquels ils sont tentés de s'adresser à l'étranger, s'ils ne donnaient

une garantie tout au moins pour le paiement des intérêts de leurs emprunts.

Quels sont donc les gages qu'un Etat peut affecter au service de ses emprunts de guerre? L'Etat peut, en premier lieu, agir comme un simple particulier et donner hypothèque sur son patrimoine propre ou une partie de son patrimoine: forêts, chemins de fer, mines..., ou bien donner en gage certains objets de valeur qui lui appartiennent, tels, par exemple, que les joyaux de la Couronne. Il peut, en second lieu, et c'est la méthode la plus usitée, fixer l'usage d'une ressource spéciale, d'une recette publique déterminée, pour le service de chaque emprunt. Un des procédés suivis pour donner quelques garanties aux créanciers d'un Etat besogneux consiste justement à mettre en ferme une branche importante et déterminée de recettes, surtout quand cette branche de revenus peut se constituer en monopole industriel ou commercial, comme les tabacs, les allumettes, l'alcool, etc...

Mais il tombe sous le sens que, si l'Etat multiplie ces monopoles ou ces fermes et s'il se fait avancer de grosses sommes par des combinaisons nombreuses de ce genre, il se met dans une situation grave en se démunissant de ses ressources futures. Aussi des emprunts, même gagés de cette façon, finissent-ils par devenir très suspects aux capitalistes quand l'Etat est trop besogneux, épuisé par la guerre, et qu'on le voit mettre en gage simultanément ou successivement le plus net de ses ressources.

Le plus grave inconvénient, cependant, est pour l'Etat: le consentement d'un gage de sa part est une atteinte portée à son indépendance et même à son crédit. Un Etat doit être seul juge de sa solvabilité; il doit emprunter sur ses ressources générales et ses prêteurs doivent pouvoir lui faire crédit sans autre garantie que son honnêteté et sa bonne foi. Toutefois, en temps de guerre, l'urgence et le besoin de capitaux sont tels que pour s'en procurer l'Etat est parfois obligé de capituler. Nous en avons eu en 1904 l'exemple du Japon.

3° *Emprunts forcés.* — L'emprunt forcé, avons-nous dit ci-dessus, est une sorte d'impôt extraordinaire, avec cette différence que le capital versé n'est pas perdu pour les prêteurs, qu'on leur accorde un intérêt, qu'on leur remet des titres négociables et que parfois on prend des engagements pour l'époque et le mode de remboursement.

Condamnable sans réserve au point de vue théorique puisqu'il constitue une mesure violente et oppressive donnant lieu à des poursuites et à des persécutions administratives et parce que sa répartition est forcément injuste, il a donné en pratique des résultats déplorables. D'ailleurs, les gouvernements redoutent d'ordinaire de recourir ouvertement à une mesure aussi impopulaire et usent de moyens indirects dont les principaux sont l'émission de papier-monnaie à cours forcé et les consolidations.

Il y a donc, disons-nous, deux genres d'emprunts forcés, l'un qui est connu de tout le monde, qui se pratique au grand jour, qui s'impose à tous les capitalistes ou à tous les propriétaires en proportion de leur fortune présumée; l'autre qui est occulte, partiel, et sur lequel l'attention publique est moins arrêtée.

Les emprunts forcés du premier genre ne sont point à recommander: ils blessent la conscience publique par l'inégalité des sacrifices qu'ils demandent à chacun, ne tiennent aucun compte des disponibilités de chaque prêteur, mais seulement, et encore tant bien que mal, de leur fortune, et contribuent par là à la désorganisation économique du pays; toutes ces circonstances ont pour effet de rendre ce procédé très inefficace et de faire que les sommes ainsi réclamées ne rentrent que tardivement et incomplètement dans les caisses de l'Etat, ce qui est un gros désavantage en temps de guerre. L'expérience prouve que cet expédient est très défectueux; il est plus désavantageux à la fois aux particuliers et à l'Etat qu'un emprunt ordinaire; il blesse presque toujours l'équité; en outre, il est loin d'avoir la rapidité d'un emprunt souscrit volontairement. Aussi l'emprunt forcé n'est-il, en général, pour

les belligérants qu'une dernière planche de salut, quand ils ne peuvent plus espérer le succès d'un emprunt volontaire. Il est rare toutefois que cette mesure leur soit d'un grand secours: le crédit est l'âme de la guerre, comme il est celle du commerce, et tous les expédients que l'on peut trouver pour le remplacer restent le plus souvent sans utilité et sans effet.

On peut rapprocher de l'emprunt forcé ostensible les anticipations d'impôts exigées des contribuables par un Etat en temps de guerre, ainsi que les cautionnements réclamés après coup à certains fonctionnaires ou à certains concessionnaires. Un gouvernement belligérant peut, en effet, accroître le nombre des fonctionnaires assujettis à un cautionnement; pressé par des besoins d'argent, il peut aussi consentir des concessions à des sociétés moyennant le versement immédiat d'importants cautionnements. L'établissement de la vénalité de certains offices est un expédient du même genre. Les cautionnements ne sont plus ici une garantie de la probité du fonctionnaire ou du concessionnaire; ils constituent de véritables avances, des emprunts détournés, et même forcés, l'intérêt versé par l'Etat pour les cautionnements étant très modique.

Les emprunts forcés occultes comprennent, avons-nous dit, les consolidations et l'émission de papier-monnaie à cours forcé.

a) *Les consolidations.* — La consolidation, à laquelle les belligérants obérés ont souvent recours, consiste à rendre perpétuelles ou du moins à terme indéterminé des dettes qui étaient à court terme ou même exigibles à la volonté du créancier. L'Etat réemprunte en quelque sorte pour un nouveau délai les sommes dont il aurait dû effectuer le remboursement, et cela constitue bien un emprunt forcé. La consolidation est, en général, une mesure très avantageuse pour l'Etat; elle est critiquable au point de vue de l'économie nationale et des principes d'équité si elle est obligatoire; elle ne donne lieu, au contraire, à aucune ob-

jection si elle est facultative, c'est-à-dire si le créancier a le droit d'opter entre le remboursement de ce qui lui est dû et la conversion de sa créance en un titre à plus longue échéance, ou encore quand l'Etat procède par voie disjointe en émettant un emprunt à long terme dont le produit est destiné à rembourser simultanément un emprunt à court terme. Il nous faut vite ajouter qu'en temps de guerre les consolidations sont rarement facultatives, les créanciers préférant bien souvent des espèces sonnantes à une belle promesse. Cependant de telles consolidations peuvent avoir lieu dans un pays à finances bien établies, à crédit solide, si elles comportent un avantage suffisant pour ceux qui les acceptent.

Une consolidation souvent usitée par les belligérants est le paiement de leurs fournisseurs au moyen de la remise de titres de rentes; c'est aussi la consolidation de la dette flottante, c'est-à-dire le non-remboursement des bons du Trésor et la remise en paiement à leurs porteurs de titres de rentes pour une valeur équivalente.

Si la consolidation facultative n'est pas blâmable, le mode obligatoire présente au contraire beaucoup d'inconvénients, aussi bien pour l'Etat lui-même que pour les créanciers qui ont à la subir. Il y a dans cette hypothèse violation évidente du contrat, puisque le créancier ne peut rentrer dans son argent au terme convenu, et cette mesure aggrave encore certainement la crise du crédit public. L'Etat n'a plus alors qu'une ressource, faire banqueroute. C'est ce que font aussi les commerçants véreux. La banqueroute est d'ailleurs un moyen de faire fortune et, pour un Etat, un moyen de restaurer ses finances.

La consolidation obligatoire présente pour le crédit public un autre danger: les fournisseurs qui ont reçu des titres de rente en paiement ont besoin de disponibilités puisque ce sont des industriels ou des commerçants; pour s'en créer, ils vont donc chercher à revendre immédiatement les titres qu'ils ont reçus; ils les jetteront sur le marché et les cours des fonds publics nationaux seront

ainsi considérablement dépréciés. Ainsi l'Etat aura lui-même ruiné son crédit.

La consolidation forcée n'est donc, à notre avis, qu'un misérable expédient auquel ne peuvent avoir recours que les pays à finances ruinées. Elle est la preuve de l'épuisement du crédit public; elle ne précède que de peu de temps la banqueroute de l'Etat.

b) *Le cours forcé des billets de banque ou d'Etat.* — Les billets de banque ou d'Etat ne sont pas en temps ordinaire imposés par la loi au débiteur dans les paiements; ils ne sont reçus que volontairement et pour la commodité qu'ils présentent, avec la certitude qu'ils seront remboursés à la première réquisition en espèces métalliques ou que, du moins pour les billets d'Etat, on pourra les verser dans la caisse du percepteur en paiement des impôts.

Le cours forcé consiste justement à modifier ces conditions, à rendre absolument obligatoire l'acceptation des billets pour leur valeur nominale dans les transactions et à dispenser soit l'Etat, soit la banque qui émet ces billets, du devoir de les rembourser en espèces et à vue.

L'émission de papier monnaie à cours forcé équivaut à un véritable emprunt; cela est évident s'il s'agit de billets d'Etat, puisque le Trésor peut se procurer gratuitement des ressources par ce moyen: il se sert du papier comme d'une monnaie d'or ou d'argent. Il en est de même si les billets sont émis par une banque privilégiée, car le privilège ne comporte jamais la faculté pour la banque de ne pas rembourser ses billets. Si cette faculté lui est accordée à un certain moment par le gouvernement, c'est exclusivement, en général, dans l'intérêt de celui-ci. Le droit pour la banque de refuser le remboursement de ses billets lui permet, en effet, de faire gratuitement des avances à l'Etat; elle n'a pour cela qu'à lui remettre une certaine quantité de billets que l'Etat n'aura qu'à donner en paiement de ses fournitures de guerre. En outre, la banque peut même livrer au Trésor une partie de son encaisse or

pour permettre à celui-ci de faire face à ses engagements à l'étranger.

L'avantage du cours forcé pour un Etat en temps de guerre est de se procurer immédiatement et à bon marché par ce moyen des ressources qu'il lui serait parfois difficile de se procurer autrement, si, par exemple, la guerre l'a pris au dépourvu et sans que sa préparation financière ait été opérée d'une manière satisfaisante. C'est ainsi qu'en 1870 la délégation de Tours, pouvoir irrégulier et n'offrant pas beaucoup de garanties, a pu se procurer des sommes importantes en billets de banque par l'établissement du cours forcé, tandis qu'elle avait eu beaucoup de peine à placer un emprunt de 200 millions de francs qui lui revenait cependant à 8 0/0 d'intérêt. Cette expérience réussit, d'ailleurs, pleinement grâce à des circonstances particulièrement favorables, telles que le grand crédit de la Banque de France, mais le cours forcé est, en général, une mesure désastreuse pour les pays belligérants et dangereuse aussi bien pour le crédit de l'Etat que pour le crédit de la banque d'émission elle-même. Elle offre, en outre, l'inconvénient d'être si facile que l'Etat résiste rarement à la tentation d'exagérer les émissions, ce qui amène une dépréciation générale, et souvent irrémédiable, du papier monnaie.

M. Leroy-Beaulieu affirme, dans sa huitième édition de son *Traité de la Science des Finances*, que l'histoire récente prouve que le cours forcé est presque inévitable en temps de guerre. « On peut presque affirmer, dit-il, que l'on ne verra pas un grand peuple entrer dans une lutte où sa destinée soit en question sans proclamer le cours forcé des billets d'Etat ou des billets de banque. » Cela tient, dit-il, à la rapidité et à l'intensité qui sont les caractères des guerres contemporaines, ainsi qu'à l'énormité des capitaux qu'elles absorbent.

Sans opposer à cette affirmation la parole non moins autorisée de grands chefs militaires, aussi bien français, qu'allemands ou russes, qui pensent qu'une guerre met-

tant en jeu la destinée d'un grand pays comme la France durerait certainement au moins un an, sinon plusieurs années, il nous est permis de douter qu'au point de vue strictement financier la prédiction de l'éminent auteur qu'est M. Leroy-Beaulieu ne soit point contestable. S'il est vrai, comme nous l'avons montré nous-même et comme nous le verrons mieux dans la seconde partie de notre ouvrage, que les dépenses de guerre s'élèvent à des sommes véritablement colossales, il ne semble pas que toutes ces dépenses doivent être effectuées dès l'ouverture, ni même durant le cours des hostilités. Un pays bien préparé militairement et financièrement ne se heurtera, en effet, à des difficultés financières qu'après la guerre, quand il lui faudra s'occuper de panser de nombreuses blessures et de reprendre son rang dans le concert des grandes nations. Ce sera alors le moment des grands emprunts de réorganisation et de consolidation. Mais la guerre elle-même vit de crédit, et la victoire dans la guerre future, indépendamment de la question militaire pour laquelle nous sommes incompétent, est certainement pour celui des belligérants qui se sera ménagé le meilleur crédit public, soit par la réduction de sa dette, soit par l'allègement de sa fiscalité, pour celui qui aura le mieux mérité la confiance de ses nationaux. Pour un pays bien préparé financièrement, en effet, les ressources intérieures suffiront certainement à soutenir la guerre, sans que l'Etat soit obligé de recourir à des mesures de circonstance, à un expédient comme le cours forcé. Si son crédit est solide, quel trésor ne constituent pas pour lui les valeurs étrangères possédées par ses nationaux! Nous en verrons ultérieurement le rôle, mais nous pouvons dire dès maintenant qu'il y a là pour un Trésor qui inspire la confiance une véritable réserve financière facilement réalisable.

L'appel aux capitaux étrangers n'interviendra qu'une fois le conflit terminé, et dans l'intérêt même de l'économie nationale, pour ne point soustraire à l'activité géné-

rale du pays les capitaux qui sont nécessaires à la rénovation du commerce et de l'industrie.

Donc, à notre avis, l'établissement du cours forcé n'est qu'un expédient auquel ont recours les Etats que la guerre surprend à l'improviste ou dont le crédit n'est pas suffisant pour permettre un emprunt. Ses inconvénients sont, d'abord, d'être singulièrement insidieux: une fois établi, il est bien difficile à abolir et tend à s'implanter pour toujours. Ensuite, il trouble les échanges intérieurs, jette même la désorganisation dans ces échanges et complique les rapports monétaires internationaux.

Nous ne nions cependant point l'utilité d'une pareille mesure pour les belligérants gênés et obligés de se procurer des ressources immédiates. Certaines guerres, comme la guerre russo-turque de 1878 (côté russe), ont parfois été soutenues presque entièrement au moyen de l'émission de papier-monnaie à cours forcé. Mais bien d'autres guerres, et non des moins importantes, ont eu lieu sans qu'il ait été fait usage de cet expédient. Ainsi la Prusse en 1866 et en 1870 a pu faire deux fois une grande guerre sans établir le cours forcé. Il en a été de même pour l'Angleterre lors de la guerre boer, pour la Russie et le Japon en 1904, pour l'Italie dans la guerre de Lybie. Il est certain qu'une guerre, par exemple, entre l'Allemagne et la France, qui aurait pour enjeu la destinée, sinon l'existence même des deux belligérants, obligerait ceux-ci à faire usage de tous les moyens financiers à leur disposition. Nous ne croyons cependant pas qu'elle nécessiterait dans les deux pays l'établissement du cours forcé des billets de banque: bien d'autres moyens plus avantageux et moins dangereux peuvent leur permettre de faire face à toutes les dépenses; il suffit qu'ils aient su se les ménager en temps de paix par une bonne et saine politique financière.

En résumé, et pour revenir à la notion générale de l'emprunt forcé, seuls doivent faire usage de ce procédé les Etats qui ont épuisé toutes les autres sources de revenus, car c'est une mesure de violence et de mauvaise foi sus-

ceptible de porter une grave atteinte au crédit public et à la confiance des citoyens pour les engagements du Trésor. L'emprunt forcé véritable est, en un mot, soit une banqueroute partielle, soit une sorte d'expropriation injustifiée.

L'EMPRUNT EST-IL UN BIEN OU UN MAL ? EFFETS ÉCONOMIQUES DES EMPRUNTS DE GUERRE

Ayant étudié quels sont les divers modes d'emprunt que l'Etat a à sa disposition pour se procurer des ressources extraordinaires de guerre, nous devons maintenant examiner quels sont les avantages et les inconvénients, à ce point de vue, du procédé lui-même de l'emprunt. Est-il utile ou nuisible à l'Etat? Faut-il utiliser cette source de revenus, faut-il au contraire l'abandonner? Nous devons, en un mot, étudier maintenant si l'Etat doit en temps de guerre recourir au crédit public ou s'il vaut mieux, au contraire, qu'il réunisse des fonds par tous autres moyens, l'emprunt n'étant pas suffisamment productif ou présentant au point de vue de l'économie nationale des vices et des inconvénients graves.

L'avantage évident des emprunts publics, c'est de dispenser les Etats de la nécessité d'avoir une réserve métallique ou une réserve immédiatement réalisable, ou plutôt de leur permettre de réduire l'une et l'autre de ces réserves au strict minimum. Il faut, en effet, remarquer que la pratique des trésors de guerre n'a disparu ou ne s'est amoindrie qu'à dater du jour où le crédit public, c'est-à-dire la faculté pour les Etats de contracter facilement des emprunts en cas de besoin urgent, s'est généralisé. Comme nous l'avons déjà dit, la guerre vit aujourd'hui de crédit; les dépenses qu'elle entraîne sont si considérables que des réserves, même colossales, ne pourraient suffire pour y faire face. On doit nécessairement recourir à l'emprunt.

L'Etat qui veut avoir de saines finances et être prêt

ainsi à affronter les plus graves événements, ne doit pas en temps de paix recourir trop souvent au crédit public. Des emprunts fréquemment répétés finissent par user cette source de revenus. Or elle est trop importante, à notre avis, pour qu'un gouvernement n'ait pas intérêt à se la ménager. L'exemple de l'Allemagne, qui lance presque à jet continu des emprunts d'Empire ou des emprunts prussiens sur le marché, n'est guère à recommander. Peut-être cependant ce procédé a-t-il moins d'inconvénients dans ce pays qu'il n'en aurait en France. Les capitalistes d'Outre-Rhin ne sont guère portés, en effet, vers les placements en fonds d'Etat, au contraire des capitalistes français. Dans ces conditions, il n'est peut-être pas mauvais que l'Etat, dans son intérêt même, habitue peu à peu les épargnants à se tourner vers les emprunts publics. Il est certain que des émissions répétées finissent par donner au capital du pays une certaine direction qui, en cas de guerre, serait tout à l'avantage du Trésor.

Mais c'est là une hypothèse spéciale et le principe général reste celui que nous avons énoncé en premier lieu. La préparation financière à la guerre est d'ailleurs une raison qui doit déterminer l'Etat à ne pas trop s'ingérer dans le domaine économique. S'il émettait des emprunts fréquents pour les besoins de ses monopoles, il déprécierait les cours de ses fonds publics dont la tenue doit être ménagée avec soin pour maintenir toute la force du crédit national en vue des grandes éventualités de guerre ou de crise. Si la Russie et la Roumanie, par exemple, n'avaient pas racheté et n'exploitaient pas la plus grande partie de leur réseau de chemins de fer, la dette publique de ces Etats serait beaucoup moindre; le nombre des emprunts directs ou indirects de l'un et de l'autre cotés à la Bourse de Paris en février 1904, avant la guerre d'Extrême-Orient, n'eût pas atteint le nombre de vingt-cinq pour le premier de ces pays et celui de six pour le second; et il est probable que leur crédit public se fût capitalisé d'une

manière plus favorable, dans une proportion de 8 à 10 0/0 peut-être. Il ne faut pas que les Etats modernes, assujettis à tant de risques, compromettent ou gaspillent en y recourant fréquemment en temps de paix ou de calme leur crédit public, qui est pour eux un instrument essentiel en temps de guerre. Il y a là un danger que leur politique financière doit éviter.

Ne peut-on pas dire que les emprunts de guerre font une brêche irrémédiable aux capitaux disponibles des nationaux et risquent par là de compromettre pour longtemps la réorganisation économique du pays? De tels emprunts, en effet, aboutissent non seulement à un déplacement, mais à une destruction de capitaux, puisqu'ils sont employés à des dépenses improductives. Il semble donc devoir résulter de cette diminution des disponibilités nationales un grave dommage à l'économie générale du pays.

Il n'en est rien heureusement, ou plutôt cet inconvénient peut être évité si l'on sait faire un usage opportun de ce moyen si souple qu'est le crédit public. L'emprunt n'est en soi ni un mal, ni un bien; ce qui est bon ou mauvais, c'est l'usage qu'on en fait. Il est incontestable, en effet, que l'emprunt est un procédé financier d'un mécanisme délicat en raison des conséquences qu'il entraîne tant pour les finances publiques que pour l'industrie nationale. Mais c'est un procédé régulier au même titre que l'impôt et, en temps de guerre, les Etats belligérants sont tous, en fait, obligés d'y recourir pour se procurer les énormes ressources dont ils ont besoin. Il suffit qu'on sache en user avec prudence et à propos.

Si l'emprunt de guerre est intérieur, en effet, il n'est pas nécessairement couvert entièrement par des capitaux nationaux soustraits à la production nationale; nous étudierons ultérieurement le mécanisme même de la souscription et nous verrons que la plupart des souscripteurs se bornent à faire un arbitrage; ils vendent les valeurs étrangères qu'ils ont en portefeuille pour acheter des titres de

l'emprunt national qu'ils considèrent comme plus avantageux. Le plus souvent, l'épargne nationale destinée à la production n'est même pas effleurée, car ses détenteurs n'ont pas encore intérêt à la détourner de sa direction naturelle. Cette épargne, en effet, est ordinairement plus productive pour ceux qui la possèdent que l'épargne de placement. Ce sera donc seulement quand des emprunts répétés auront sensiblement relevé les conditions générales du marché, en provoquant une hausse du taux de l'intérêt, que des capitaux considérables pourront être détournés du commerce ou de l'industrie pour affluer dans les caisses du Trésor. Car il faut bien observer que toute l'épargne d'un pays ne se dirige pas vers la production nationale ; ce n'est, au contraire, qu'une petite partie qui est normalement absorbée de cette façon dans tous les pays jouissant d'une grande prospérité économique ; le surplus doit émigrer à l'étranger pour trouver un placement. Or l'existence de ce surplus permet justement à l'emprunt de guerre de prélever sur le capital national des sommes importantes sans gêner en rien la production dans le pays. Il faut remarquer en outre que, la guerre troublant l'économie générale, les besoins en capitaux des diverses branches de l'activité productive sont réduits : l'industrie ne peut guère songer alors à se développer ; tout au plus cherche-t-elle à se maintenir sans diminution jusqu'à la paix. C'est plutôt à ce moment que l'économie nationale pourrait être lésée par les emprunts de guerre ; il y a un moyen de l'éviter : c'est de contracter ces emprunts à l'étranger.

Les emprunts de guerre extérieurs sont très avantageux pour tous les belligérants, même pour ceux qui possèdent la plus grande masse de disponibilités. Ils ont beaucoup d'avantages ; leur seul inconvénient sérieux, à nos yeux, est de coûter, en général, plus cher à l'Etat que les emprunts intérieurs.

Certains auteurs ont vu un autre inconvénient dans le fait que le paiement des intérêts profite ici à des rentiers

étrangers. Il serait certainement préférable, au point de vue national, que le prélèvement sur le revenu des citoyens opéré par la voie de l'impôt pour le service des emprunts n'aille pas accroître le revenu étranger. Il est vrai aussi que ces paiements à l'extérieur diminuent la circulation métallique à l'intérieur et risquent ainsi d'amener le cours forcé des billets avec ses désastreuses conséquences. Mais cela n'est guère à redouter que pour les pays pauvres qui ne possèdent qu'un faible stock métallique, ou bien encore pour ceux dont la balance du commerce se solde en passif et les oblige à réaliser leurs paiements à l'étranger par l'envoi de numéraire. D'un autre côté, il ne faut pas oublier que les emprunts de guerre extérieurs permettent à l'Etat de faire face à ses paiements au dehors sans transport d'espèces nationales et que c'est là un gros avantage dans un moment aussi critique; ce procédé lui évite à coup sûr beaucoup d'ennuis et de désagréments à l'intérieur et lui permet de ménager le marché national qui constitue souvent pour lui la suprême ressource en cas de besoin urgent.

Nous devons ajouter que les inconvénients des emprunts de guerre à l'étranger ne sont le plus souvent que temporaires; le coût plus élevé de ces emprunts trouve son remède dans une conversion, si l'on a eu la prudence de se ménager ce moyen; quant aux autres inconvénients que nous avons signalés, ils n'ont qu'un temps, les emprunts ayant toujours tendance à rentrer dans leur pays d'origine. C'est là un fait fréquemment observé et dont la Russie nous donne aujourd'hui un exemple particulièrement frappant.

L'appel aux capitaux étrangers en temps de guerre est un des gros avantages que l'organisation actuelle des marchés financiers réserve aux belligérants. Aussi aucun de ceux-ci ne se fait-il faute d'y avoir recours. Mais, naturellement, ce sont les peuples les plus pauvres en capitaux qui doivent le plus émettre leurs emprunts à l'extérieur. Une sage politique financière est de proportionner justement

les emprunts nationaux et étrangers en tenant compte le plus possible de l'état économique du pays. Pendant la guerre russo-japonaise, le Japon, sur un total d'emprunts de 4.391 millions de francs, n'emprunta avec raison à l'intérieur que 516 millions. Les places de Londres et de New-York lui fournirent le reste. La prospérité économique qui s'est manifestée dans ce pays après la guerre, malgré la surcharge énorme d'impôts qui lui a été infligée, est due certainement à ce que les emprunts de guerre ont ménagé le capital national qui était encore en période de formation.

L'objection que l'on fait le plus couramment contre l'emploi du procédé général de l'emprunt en temps de guerre, c'est qu'il en résulte une augmentation de la dette publique, c'est-à-dire une surcharge des budgets futurs et un affaiblissement du crédit de l'Etat. Il en est d'autant plus ainsi, dit-on, que l'Etat est obligé d'emprunter en pareilles circonstances dans des conditions très onéreuses à cause du relèvement général du taux de l'intérêt dans les pays belligérants.

La portée de cette objection est bien réduite quand on réfléchit que, si la guerre l'a obligé à contracter des emprunts considérables et onéreux, l'Etat peut alléger sa dette en recourant à l'amortissement dès que la paix a été signée. Mais il faut pour cela qu'il se soit réservé toute liberté à ce sujet lors de la conclusion des emprunts.

En résumé, le recours au crédit public est donc, à notre avis, de la part des belligérants un acte de saine politique financière et, très souvent, un acte indispensable. Mais ce n'est pas à dire que tout emprunt de guerre se présente à nos yeux sous un aspect irréprochable quels que soient ses conditions et ses modes. Loin de là. Si le procédé général du recours au crédit est en lui-même d'un concours très avantageux pour les belligérants qui savent l'utiliser, certains emprunts, par contre, ne constituent que des expédients et ruinent véritablement aussi bien le crédit public

de l'Etat qui les a conclus que l'avenir économique de la nation.

En temps de guerre, les demandes d'argent sont si considérables de tous côtés que les gouvernements belligérants ne peuvent guère songer à dicter leurs conditions aux prêteurs; ils doivent cependant s'appliquer à réserver le plus possible leur liberté, quitte même pour cela à payer un taux d'intérêt plus élevé. Il ne faut pas qu'ils oublient, en effet, que les emprunts de guerre sont en principe essentiellement temporaires; l'Etat à court d'argent doit alors s'en procurer comme il le peut, mais, dès la paix conclue, il doit pouvoir en quelque sorte à nouveau dicter sa volonté au marché financier et modifier les conditions léonines qui lui ont été imposées pendant la guerre.

IV. L'Impôt

M. Frédéric Flora dit avec raison, au cours de son étude des finances de guerre, que les emprunts publics ne sont, en réalité, que la capitalisation anticipée du produit des impôts futurs (1). Ceux-ci constituent donc ainsi pour les belligérants une source latente et indirecte de revenus, qu'on peut utiliser immédiatement au moyen de l'émission d'un emprunt. Mais il ne s'agit là que de l'impôt pris comme ressource normale où s'alimente le budget.

L'impôt est, en outre, susceptible de jouer en temps de guerre un tout autre rôle; il est alors, en principe, temporaire et se présente avec des caractères particuliers; il résulte de l'augmentation des contributions déjà existantes ou de la création de contributions nouvelles. C'est un impôt véritablement extraordinaire.

Et d'abord, les emprunts émis par les belligérants peuvent s'élever à un montant si considérable que les impôts

---

(1) Frédéric Flora, Le Finanze della guerra, *loc. cit*, page 41.

normaux ne soient plus suffisants pour assurer le service des intérêts et de l'amortissement ; il faudra donc recourir à des impôts extraordinaires ; ceux-ci sont alors purement accessoires aux emprunts.

D'autre part, les Etats peuvent songer à utiliser directement leur système fiscal pour se procurer des ressources de guerre. Il faut en effet ménager le crédit public ; il faut ensuite user de tous les moyens pour réunir les sommes destinées à faire face aux énormes dépenses exigées par les circonstances. Certains emprunts à court terme peuvent dans ce cas n'avoir d'autre but que d'opérer une anticipation momentanée sur le produit des contributions établies pour les besoins de la guerre. L'emprunt joue donc ici le rôle accessoire, l'impôt extraordinaire le rôle principal.

Nous nous proposons d'examiner dans cette étude les avantages et les inconvénients de l'impôt de guerre ; nous chercherons à déduire de cet exposé critique quels sont les impôts auxquels, en temps de guerre, il convient de s'adresser de préférence.

A. — On reproche à l'impôt, comme moyen de subvenir aux dépenses de guerre, l'entrée tardive dans les caisses publiques des ressources qu'il peut procurer. Les recettes d'impôt, dit-on, n'arrivent pas à temps pour subvenir aux besoins, notamment pour jouer leur premier rôle qui est le remboursement partiel ou total des moyens de trésorerie.

Sans doute, le procédé de l'impôt est infiniment moins rapide que celui de l'emprunt ; on doit attendre longtemps, très longtemps, les sommes qu'il est destiné à réunir. Il n'en est pas moins vrai qu'une sage et prévoyante politique financière peut facilement avoir raison de cet inconvénient. Il suffit pour cela d'observer les deux principes suivants que l'expérience des guerres passées impose aux ministres du Trésor comme une règle de conduite indiscutable :

1° L'établissement d'impôts extraordinaires doit faire

l'objet d'une étude sérieuse dès la déclaration de guerre et doit être opéré aussitôt que possible; il ne faut même pas attendre pour cela de prévoir que les réserves vont être insuffisantes et que les emprunts de trésorerie ne pourront pas être remboursés par des excédents budgétaires. Ainsi l'administration aura le temps de se préparer au recouvrement et le contribuable au paiement. La perception pourra même être réalisée, ou tout au moins commencée, quand le moment de l'utilisation des recettes sera venu (1).

D'ailleurs, on peut poser en principe qu'aucune grande guerre ne peut avoir lieu sans le secours d'impôts extraordinaires; il vaut donc mieux s'occuper de ceux-ci le plus tôt possible, de façon à préparer l'opinion publique. La précipitation dans l'établissement d'impôts supplémentaires est un défaut qui porte préjudice aussi bien à l'Etat, en provoquant l'évasion fiscale sur une grande échelle, qu'à l'économie nationale par le trouble que de telles contributions viennent subitement jeter dans les combinaisons particulières.

Pendant la guerre, tout emploi de moyens de trésorerie doit, en outre, être accompagné immédiatement d'une élévation d'impôts suffisante pour faire face aux engagements qu'ils impliquent. C'est le meilleur moyen de parer aux éventualités et de conserver au crédit public le bon renom dont il jouit.

Cette règle de l'établissement immédiat des impôts de guerre a été suivie par l'Angleterre presque de tout temps, et notamment lors de la guerre du Transvaal ; par les Etats-Unis lors de la guerre de Cuba en 1898. Le Japon s'y est également conformé dans sa lutte contre la Russie.

Cette manière de procéder permet d'éviter une trop grande lenteur dans le recouvrement des impôts extraordinaires; elle rend en outre ceux-ci plus productifs, parce que moins gênants, les particuliers ayant eu le temps de s'y préparer.

---

(1) Roger Bonnard, Les Finances de guerre, *loc. cit.*, page 29.

2° Pour éviter des retards de perception, il faut encore poser comme règle qu'il est préférable d'augmenter le taux des impôts existants plutôt que de créer de nouveaux impôts. L'organisation de contributions nouvelles est, en effet, généralement longue et difficile : elle indispose le contribuable, toujours mécontent en pareil cas de ne pouvoir se dérober. Les impôts nouveaux ne commencent, d'ailleurs, à devenir productifs que quelques années seulement après leur établissement.

Mais la règle ci-dessus ne pourra être suivie que par les pays qui possèdent des impôts assez élastiques pour supporter sans inconvénient une augmentation de taux. Il est donc d'une politique financière prévoyante de réduire autant que possible la fiscalité en temps de paix pour assurer une marge suffisante en cas de guerre. Des impôts élastiques constituent, en effet, pour les belligérants des réserves occultes de premier ordre, susceptibles de leur rendre les plus grands services dans des circonstances exceptionnellement graves.

Enfin, si l'Etat belligérant ne peut pas ou ne peut plus élever le taux des impôts existants, il aura avantage, toujours au point de vue de la rapidité du recouvrement, à rétablir les anciennes taxes ou les anciens impôts supprimés depuis peu. Il faudra, en effet, beaucoup moins de temps pour remettre en vigueur un tel impôt que pour en créer un complètement nouveau. Les contribuables seront aussi moins surpris, mieux préparés, et la productivité de la taxe n'en sera que plus élevée.

Ces principes furent exactement suivis par l'Angleterre pendant la guerre du Transvaal, comme nous le verrons dans la seconde partie de notre ouvrage. On commença par relever le taux des impôts existants ; on rétablit ensuite certains anciens impôts indirects qui avaient été supprimés depuis quelques années. Il n'en fut pas tout à fait de même au Japon en 1904. En ce qui concerne les impôts de guerre, d'ailleurs, l'Angleterre a toujours donné l'exemple d'une excellente politique au monde entier.

B. — On reproche aussi à l'impôt d'être peu productif en temps de guerre et, en outre, de léser l'économie nationale et la justice fiscale. Ici encore, une sage politique financière permet d'avoir raison de ces inconvénients. Il ne s'agit pas d'ailleurs, bien entendu, de rendre l'impôt agréable pour celui qui le paie, pas plus que d'empêcher l'économie nationale d'être lésée en quoi que ce soit. Le problème à résoudre pour le ministre des Finances d'un Etat belligérant est simplement d'établir un système fiscal extraordinaire susceptible de procurer très rapidement au Trésor de grosses ressources, sans pour cela jeter le trouble ni la désorganisation dans l'économie générale du pays.

1° A tous ces points de vue, l'élévation du taux des emprunts existants ou le rétablissement d'impôts anciens est préférable à la création d'impôts nouveaux.

En effet, le rendement d'une taxe nouvelle est toujours au début faible, ou tout au moins incertain. Ce n'est qu'au bout d'un certain temps d'application, comme nous l'avons dit plus haut, qu'un impôt arrive à son rendement normal et fixe. De plus, il est très difficile de prévoir à l'avance l'incidence d'un impôt. Par suite, si les prévisions sont fausses, l'impôt pourra causer des dommages à l'économie nationale et des atteintes à la justice fiscale. Ces effets de l'incidence imprévue, dit M. Roger Bonnard, déjà nuisibles en temps de paix, le sont bien plus encore en temps de guerre à cause de la crise économique qui sévit alors.

C'est ainsi, comme nous le verrons, que, pendant la guerre boer, l'Angleterre n'ayant eu recours qu'à des impôts existants ou qu'au rétablissement d'anciens impôts, elle n'éprouva aucune déception dans le recouvrement. Presque tous ces impôts fournirent au-delà des prévisions.

C'est pourquoi, et nous ne répétons ce principe que pour mieux le mettre en parallèle avec la charge écrasante actuelle de la fiscalité par tous pays, il est d'une politique financière avisée, d'abord, de posséder dans le système

fiscal des impôts élastiques par leur nature et, de plus, de les réduire en temps de paix pour leur assurer une élasticité suffisante au cas de guerre.

L'impôt général sur le revenu est éminemment propre à jouer ce rôle: l'exemple de l'Income-Tax anglais en est une preuve décisive. Mais d'autres impôts pourraient aussi certainement rendre pareil service: parmi les impôts indirects, nous citerons, par exemple, l'impôt sur l'alcool et les boissons alcooliques. Il suffirait pour cela que ce droit soit organisé d'une façon convenable. Il en est de même des droits de timbre, qui pourraient être perçus sur une foule d'écrits ou de documents; on pourrait exiger le timbrage notamment de tous les produits commerciaux de marque vendus avec le nom du fabricant et l'indication de leur origine, tels que spécialités pharmaceutiques, vins de marques, chocolats, parfums, etc.

Mais il faut avant tout que la fiscalité ne soit pas déjà écrasante en temps de paix, car même les meilleurs impôts finissent par s'user et leur productivité relative décroît rapidement en même temps que leur taux devient de plus en plus élevé. La prime à l'évasion fiscale devient, en effet, de plus en plus forte.

2° Le choix des impôts a une importance considérable en temps de guerre, au point de vue de leur productivité. A quels impôts convient-il de s'adresser de préférence? c'est là une question capitale en matière de finances de guerre.

Il n'est pas, en effet, indifférent de faire appel aux impôts directs ou aux impôts indirects. Les premiers sont certainement, en principe, moins élastiques que les seconds: ils sont sentis par le contribuable. Les impôts indirects, eux, sont moins justes: ils sont proportionnels à rebours, ne tenant, en effet, aucun compte de la fortune du redevable.

---

(1) Frédéric Flora, Le Finanze della guerra, *loc. cit.*, pages 41 et suivantes.

Si donc l'intérêt financier de l'Etat pouvait être seul pris en considération, les taxes indirectes, et particulièrement les taxes de consommation, devraient avoir la préférence du ministre du Trésor. Il est très facile de relever leur rendement; l'évasion fiscale est moins à redouter qu'avec les impôts directs et leur recouvrement en est, par suite, plus sûr. Enfin, et surtout, elles sont susceptibles, dès la signature de la paix, de procurer d'énormes plus-values fiscales, ce qui permettrait un amortissement rapide de toutes les dépenses de guerre.

Mais, au point de vue de la justice fiscale, l'augmentation des impôts de consommation soulève une grave objection. Grâce à l'improportionnalité dont ils sont atteints, les classes pauvres paieraient proportionnellement plus que les classes riches. Or cela est d'autant plus regrettable en temps de guerre que, le taux des impôts étant élevé, l'improportionnalité en est accrue et que, d'autre part, les classes pauvres ressentent particulièrement les effets de la crise économique qui se déroule à ce moment.

Comment concilier ces deux points de vue divergents? L'Etat ne peut évidemment pas renoncer aux ressources considérables que peut lui fournir une augmentation des impôts indirects. L'équilibre fiscal sera donc rompu. Le ministre des Finances devra, par conséquent, s'attacher à le rétablir au moyen de l'augmentation de certains impôts directs ou de la création d'impôts sur la fortune.

En résumé, les impôts extraordinaires de guerre devront être constitués à la fois avec les impôts directs et avec les impôts indirects. Mais le gros de l'effort financier sera certainement fourni par les impôts indirects. Généralement, d'ailleurs, les belligérants usent à la fois des deux catégories d'impôts.

3° Si les impôts indirects s'imposent comme impôts de guerre, surtout lorsque l'Etat belligérant ne possède pas d'institution analogue à l'income-tax anglais, ils ne s'imposent pas tous indistinctement. Certains offrent de sé-

rieux avantages, non seulement au point de vue de la productivité, mais encore à celui de la justice fiscale.

Les impôts de consommation ne doivent être augmentés que s'ils pèsent uniformément sur toutes les classes sociales; il faut donc n'utiliser comme impôts extraordinaires que les taxes qui portent sur des objets consommés par la généralité des individus. Les impôts sur les objets de première nécessité sont donc les plus aptes à se transformer en impôts de guerre (1). Les droits sur les objets de luxe, au contraire, doivent être rejetés comme détruisant l'équilibre fiscal au détriment d'une seule classe sociale.

Parmi les impôts indirects particulièrement avantageux en temps de guerre, nous devons citer les droits de douanes à l'exportation. Avec eux, en effet, l'impôt se trouve finalement payé par le consommateur étranger. Tel fut le droit à l'exportation du charbon établi en Angleterre durant la guerre boer. Pour que ces droits à l'exportation ne nuisent pas à l'économie nationale, il faut qu'ils ne frappent que des produits pour lesquels le pays belligérant possède une sorte de monopole, sans quoi ils risqueraient de fermer les débouchés extérieurs pour ces produits.

Certains impôts sont plus avantageux durant la guerre, comme nous venons de le voir. D'autres, par contre, sont plus avantageux après la guerre: il en est ainsi, par exemple, des impôts sur les affaires, car au malaise économique provoqué par le conflit succède, en général, une fiévreuse reprise dans toutes les branches de l'activité. Il faudra voir, dans chaque cas, s'il ne convient pas de supprimer les impôts extraordinaires établis à un certain moment pour les remplacer par d'autres plus opportuns. Le ministre du Trésor aura là un beau moyen de manifester son expérience financière.

(1) Voir contra Flora, Le Finanze della guerra, *loc. cit.*

Il est certain qu'au sujet des impôts de guerre on ne peut rien dire que de très général. Tout dépend, en effet, de l'organisation fiscale du pays envisagé, ainsi que de la charge supportée déjà par le contribuable. On admire, par exemple, le fonctionnement de l'income-tax anglais et l'on en déduit que l'impôt global sur le revenu constituerait le meilleur impôt extraordinaire de guerre. C'est ainsi que nous trouvons dans l'étude de M. Roger Bonnard: « L'impôt global sur le revenu est de tous celui qui jouera le mieux le rôle de redressement, surtout s'il est progressif et avec un dégrèvement à la base. En effet, en augmentant son taux, on n'atteint pas les classes pauvres, et, grâce à la progressivité, on atteint les classes riches d'autant plus durement que le revenu s'élève. On fait ainsi payer à ces dernières ce qu'on ne peut pas leur demander avec l'impôt de consommation.

» L'impôt global et progressif sur le revenu est donc un instrument fiscal particulièrement précieux pour le temps de guerre. Le grand rôle qu'il peut alors jouer doit encourager à l'établir dans les pays qui ne le possèdent pas encore. Mais pour qu'il puisse vraiment remplir cette utilité et ne pas dégénérer en un instrument d'injustice sociale, il faut le maintenir à un taux très bas en temps de paix et réserver rigoureusement toute augmentation pour le cas de guerre. »

Nous ne nions pas que l'impôt global sur le revenu n'aurait un rôle à jouer en temps de guerre s'il existait dans un pays belligérant, mais on se tromperait beaucoup si l'on croyait que son rôle serait *de plano* égal à celui de l'income-tax anglais. Celui-ci, en effet, existe depuis plus d'un siècle, est entré dans les mœurs et constitue aujourd'hui la principale ressource de guerre de l'Angleterre, en dehors de l'emprunt. Il faudrait encore une longue période d'acclimatation pour que l'impôt sur le revenu, institué en France, par exemple, puisse rendre en cas de guerre les mêmes services que son cousin anglais.

On ne peut guère compter aujourd'hui couvrir toutes les dépenses résultant d'un conflit armé au moyen du produit des impôts extraordinaires; il suffit de nos jours que ces impôts assurent le service des intérêts et de l'amortissement des emprunts émis pour les besoins de la guerre. C'est d'ailleurs une grosse tâche, vu l'importance de ces emprunts. Pour qu'elle puisse être menée à bien, il faut que la fiscalité ne soit pas excessive en temps ordinaire et laisse une marge pour les besoins exceptionnels qui peuvent éventuellement se présenter.

C'est là évidemment le point principal. Si la fiscalité est légère en temps de paix et le pays économiquement prospère, les contribuables ne se refuseront certainement pas à « contribuer » directement au paiement des dépenses de guerre, quelque sacrifice que cela leur coûte. L'expérience et l'habileté du ministre des Finances seront aussi d'un grand concours, car la productivité d'un impôt dépend beaucoup, surtout en temps de guerre, de la façon dont il est présenté ainsi que du trouble qu'il apporte dans les relations économiques.

Il n'est pas douteux toutefois que, même dans un pays peu grevé d'impôts, une institution analogue à l'income-tax anglais rendrait de très grands services. Elle permettrait de se procurer immédiatement, et presque mécaniquement, la plus grande partie des ressources qu'on peut espérer réunir par l'impôt. Se suffisant à elle-même au point de vue de la justice fiscale, on pourrait en relever le taux sans aucune crainte et sans avoir à rétablir un équilibre inéquitablement rompu.

Mais il est à l'heure actuelle peu de pays qui peuvent prétendre posséder une pareille institution, comme il y en a peu, d'ailleurs, dont la fiscalité ne soit excessive, sinon exagérée. Presque tous les systèmes fiscaux forment un ensemble artificiel et sans beaucoup de coordination : pour leurrer le contribuable, on a morcelé les impôts; ceux-ci ont donc perdu une partie de leur élasticité; ils n'ont plus

en réserve qu'un faible, très faible « potentiel ». En outre, chacun d'eux est en lui-même horriblement injuste; ce n'est que par un jeu d'équilibres et de compensations qu'on a rétabli pour l'ensemble une sorte de justice fiscale. Mais ainsi le ministre du Trésor perd toute liberté d'action, toute initiative, en temps de guerre: il ne peut, en effet, sans injustice élever le taux d'un impôt sans élever à la fois ceux de plusieurs autres impôts. Il est donc obligé, pour ne se procurer que de maigres ressources, de frapper le pays dès le début des hostilités d'une quantité d'impôts disparates et d'anticiper leur rentrée par l'émission de bons du Trésor à courte échéance.

Telle est la politique financière que l'avenir réserve, en cas de guerre, à la plupart des pays; on voit combien elle diffère de ce qu'elle devrait être.

IMPOTS OU EMPRUNTS DE GUERRE

« La guerra si fa con il credito degli Stati belligeranti, non già colle imposte da essi applicate », dit M. Frédéric Flora.

Faut-il ne compter en cas de guerre que sur le crédit public, et point sur l'impôt? C'est ce que nous allons maintenant examiner.

Les dépenses qu'occasionne un conflit armé, du moins d'une certaine importance, sont toujours considérables, nous l'avons vu, et c'est un gros problème pour chacun des Etats qui y sont engagés que de savoir comment se procurer les ressources destinées à les couvrir. Le ministre du Trésor se trouve forcément ici en présence d'une alternative: devra-t-il, pour faire face aux diverses nécessités financières qui s'imposent à lui en un pareil moment, avoir recours à l'impôt, ou à l'emprunt, ou enfin à tous deux à la fois? Telle est la question qui soulève, dans notre matière, les plus grosses difficultés.

Il est naturellement impossible d'y répondre d'une fa-

çon nette et précise, et de déterminer exactement dans quelle proportion les belligérants doivent avoir recours à l'emprunt et à l'impôt. Toutefois l'expérience des guerres passées peut encore ici permettre de déterminer une politique meilleure que les autres et une règle de conduite dont un ministre des Finances soucieux de l'intérêt national bien compris ne doit guère s'écarter.

Pour examiner et résoudre, si possible, la question que nous avons posée ci-dessus, plaçons-nous successivement, suivant la méthode même de M. Roger Bonnard (1), au triple point de vue économique, politique et financier.

1° Au point de vue économique, d'abord, on reproche à l'emprunt de guerre d'être appelé à couvrir une dépense improductive pour laquelle il ne doit pas être normalement employé. L'emprunt ne doit servir, en effet, qu'à couvrir des dépenses productives, car alors les revenus produits permettent de faire face par eux-mêmes au service des intérêts. Or l'emprunt de guerre aboutit à une pure destruction de capitaux. Il est donc mauvais, surtout s'il est contracté à l'intérieur, car il porte atteinte dans ce cas au stock même du capital national.

Mais l'impôt extraordinaire de guerre n'échappe pas non plus aux critiques d'ordre économique. Il apporte d'abord aux contribuables une surcharge fiscale à un moment où la crise déterminée par l'état de guerre leur rend malaisé de la supporter. Cela ne peut qu'augmenter la perturbation économique. En outre, l'impôt est moins juste que l'emprunt, et comme les impôts extraordinaires de guerre sont en général très lourds, le point de vue de la justice fiscale n'est certainement pas à dédaigner.

Rien n'est aussi difficile à établir, dit M. Leroy-Beaulieu (2), qu'un bon système d'impôts; il y a toujours une part irréductible d'erreur dans toutes les organisations

---

(1) Roger Bonnard, Finances de guerre, *loc. cit.*, page 25.
(2) Leroy-Beaulieu, Science des Finances, tome II, page 288.

fiscales. Quand la somme à demander à l'impôt est assez faible, quand d'ailleurs les impôts sont multiples et divers de façon à se servir de correctifs les uns aux autres, ces inégalités sont regrettables, mais enfin elles sont supportables. Pour l'impôt extraordinaire de guerre, il n'en est pas de même. Il demande d'un seul coup une grosse somme à lui tout seul. Comment évaluer la fortune de chacun, l'actif et le passif? En supposant même que l'on arrivât à faire l'inventaire exact de toutes les fortunes individuelles sans retard ni mécompte, l'injustice subsisterait toujours. Toute richesse n'est pas en effet une richesse disponible et facilement réalisable. Le seul prélèvement proportionnel à la fortune réelle de chacun ne pèserait donc point du même poids sur les épaules des contribuables et ne jetterait pas le même trouble dans leur vie économique. C'est ce qu'exprimait le célèbre ministre des Finances, Jacques Lafitte, quand il disait (1) :

« Le contribuable se plaint, il est prêt à se révolter, quand on lui demande au delà d'une certaine somme d'impôts. Le capitaliste, au contraire, se présente lui-même et vient vous offrir le capital dont vous avez besoin. L'un de ces procédés est difficile et dangereux, l'autre facile et commode. C'est que l'impôt prend les capitaux où ils ne sont pas; il les prend dans les bourgs, dans les campagnes, souvent les plus incultes et les plus pauvres; l'emprunt les prend où ils sont, dans les grandes villes et les capitales. L'impôt les prend où ils coûtent 10, 12 et quelquefois 15 0/0; l'emprunt là où ils coûtent 4 à 5, et où ils s'offrent eux-mêmes. »

Ces paroles, appliquées à l'hypothèse dans laquelle nous nous plaçons, sont d'une grande justesse. Elles sont encore plus vraies aujourd'hui que du temps de Lafitte, dit

---

(1) Jacques Lafitte, Réflexions sur la réduction de la rente et sur l'état du crédit.

M. Leroy-Beaulieu, par suite de la solidarité des marchés financiers du monde et de l'habitude qu'ont les capitalistes de tous pays de faire des placements à l'étranger.

Il est certain que l'impôt s'impose après la guerre pour amortir les emprunts émis au cours du conflit et en payer les intérêts. Mais ces impôts n'ont pas au même degré les inconvénients des impôts de guerre véritables. Ils sont d'abord, le plus souvent, moins importants, surtout dès que la conversion des emprunts a été opérée; ils sont, en outre, établis à un moment de reprise économique, et non de crise. Ils sont donc, somme toute, plus légers et moins sentis. L'exemple de la France après 1870 et celui de la Russie après 1905 montrent que de tels impôts n'empêchent pas, après la guerre, le développement économique du pays.

2° Au point de vue économique, l'emprunt serait donc, en définitive, préférable à l'impôt. On invoque toutefois contre lui des considérations politiques, qui paraissent retourner la balance au profit de l'impôt. Ce dernier, dit-on, est un élément pacifiste de premier ordre, tandis que la facilité du recours au crédit public pousse les gouvernants aux pires aventures.

« La dépense ordinaire de la plus grande partie des gouvernements modernes en temps de paix, dit Adam Smith dans la « Richesse des nations », étant égale ou à peu près égale à leur revenu ordinaire, quand la guerre survient, ils n'ont ni la volonté, ni les moyens d'augmenter leurs revenus en proportion de l'augmentation de leurs dépenses. Ils n'en ont pas la volonté dans la crainte de heurter le peuple qu'un accroissement si fort et si subit d'impôt dégoûterait bien vite de la guerre. Ils n'en ont pas le moyen parce qu'ils ne sauraient guère trouver d'impôt suffisant pour produire le revenu dont ils ont besoin. La facilité d'emprunter les délivre de l'embarras que leur auraient causé sans cela cette crainte et cette impuissance. Au moyen de la ressource des emprunts,

une augmentation d'impôt fort modérée les met à même de lever assez d'argent d'année en année pour soutenir la guerre et, par la pratique de faire des fonds perpétuels, ils se trouvent en état, avec la plus petite augmentation possible dans les impôts, de lever annuellement les plus grosses sommes d'argent. Dans de vastes empires, les gens qui vivent dans la capitale ou dans les provinces éloignées du théâtre des opérations militaires ne ressentent pour la plupart aucun inconvénient de la guerre, mais ils jouissent tout à leur aise de l'amusement de lire dans les gazettes les exploits de leurs flottes et de leurs armées. Pour eux, cet amusement compense la petite différence des impôts qu'ils paient à cause de la guerre d'avec ceux qu'ils étaient accoutumés à payer en temps de paix. »

Smith pense que, si les dépenses de la guerre étaient payées par la génération présente, cela rendrait l'opinion publique peu favorable à la guerre. Non seulement l'opinion publique n'y pousserait pas les gouvernements, mais elle empêcherait même ceux-ci de poursuivre une politique belliqueuse. C'est ce qu'exprimait, avec encore plus de netteté, M. Gladstone à l'occasion de la guerre de Crimée :

« Avec le système des emprunts, disait-il à la Chambre des Communes dans la séance du 6 mars 1851, une nation ne sait réellement pas ce qu'elle fait. Les conséquences sont ajournées à un avenir indéfini.

» Et cependant, n'est-il pas juste que nous connaissions le prix des avantages que nous cherchons, afin que, comme il convient à des êtres intelligents et raisonnables, nous en prenions la charge sur nous-mêmes au lieu de la léguer à nos descendants ? Cette politique n'est pas moins justifiée par des raisons morales que par des raisons économiques. Les frais de la guerre sont le frein moral que le Tout-Puissant impose à l'ambition et à la soif de conquêtes inhérentes à tant de nations. Il y a dans la guerre une sorte d'éclat et d'entraînement qui lui donnent un certain charme aux yeux des masses et en dissimulent les

maux. La nécessité de payer, année par année, les frais qu'entraîne la guerre, est un frein salutaire. Cela fait réfléchir à ce que l'on fait et évaluer d'avance l'avantage que l'on attend de la dépense dans laquelle on s'engage. Enfin, quels que soient les motifs qui forcent les hommes à faire la guerre, il faut que, comme des êtres intelligents et moraux, non seulement ils considèrent la nécessité de la lutte qu'ils engagent, mais aussi qu'ils conservent la résolution de saisir les occasions d'arriver promptement à une paix honorable. »

L'emprunt, rejetant les charges sur l'avenir, permet donc au gouvernement de faire accepter la guerre plus facilement par le pays. D'après M. Roger Bonnard, la politique financière du Second Empire dans les guerres de Crimée et d'Italie, qui consista à faire très peu appel à l'impôt et à demander presque tout à l'emprunt, fut déterminée par cette considération. Après avoir dit: « L'Empire, c'est la paix », Napoléon craignait l'impopularité pour ses entreprises extérieures.

3° Le point de vue financier est certainement pour nous le plus intéressant. L'un des premiers et des plus graves inconvénients, à ce point de vue, de l'impôt relativement à l'emprunt, quand il s'agit de subvenir aux besoins extraordinaires et pressants d'une grande guerre, c'est que le procédé de l'impôt est infiniment moins rapide que celui de l'emprunt. C'est un inconvénient considérable. Toutefois il peut être en partie atténué par une sorte de régime mixte entre l'impôt et l'emprunt.

On peut, comme nous l'avons vu, établir le plus tôt possible des impôts extraordinaires propres à fournir la somme nécessaire aux besoins de l'Etat, puis anticiper la rentrée de ces impôts par l'émission de billets d'Etat ou de bons du Trésor remboursables à court terme. De cette manière, dit-on, la dette perpétuelle, la dette permanente de l'Etat ne se trouve pas accrue, et cependant le Trésor public a immédiatement par ces émissions les fonds qui

lui sont indispensables : au fur et à mesure de la rentrée des impôts, il rembourse ces avances, et au bout de peu de temps il se trouve à nouveau dégagé.

Mais l'emploi d'un pareil procédé n'est pas illimité. Il est assez difficile à la plupart des pays d'émettre une quantité considérable de bons du Trésor remboursables à court terme, ce qui, dans le système de l'impôt substitué à l'emprunt, est cependant nécessaire pour anticiper la rentrée des impôts nouveaux. Quand on fait un grand emprunt public, perpétuel ou à long terme, toute la finance du pays ou de l'étranger, toutes les épargnes sont stimulées par l'appât d'un gain éventuel ; toutes les réserves métalliques sont mises dehors ou entamées. Au contraire, quand on émet simplement des bons du Trésor, remboursables à brève échéance, l'effet produit est infiniment moins étendu et moins sensible : la perspective d'un gain éventuel est plus réduite pour les souscripteurs. L'épargne est moins sollicitée à sortir de sa retraite pour abonder dans les caisses de l'Etat belligérant. Aussi la quantité de bons du Trésor qu'un Etat peut émettre est-elle restreinte dans d'assez étroites limites, tandis que la quantité de rentes perpétuelles ou d'obligations amortissables à long terme qu'il lui est loisible de placer est infiniment plus considérable.

En général, d'ailleurs, les bons du Trésor sont à trop courte échéance pour valoir bien la peine d'en faire l'objet d'une émission publique. Ils sont placés à de grandes maisons de banques qui font jouir l'Etat par anticipation du rendement des impôts nouveaux. Mais il y a encore une limite à de pareilles adjudications ; en outre, les conditions sont souvent très onéreuses pour l'Etat emprunteur.

En second lieu, on peut dire, toujours au point de vue financier, que l'emprunt est supérieur à l'impôt pour le rendement. L'emprunt est seul susceptible de fournir les sommes énormes qu'exige une guerre. Le rendement de

l'impôt est toujours incertain, en effet, et en temps de crise plus que jamais. On peut craindre, sans d'ailleurs en prévoir le chiffre, les moins-values fiscales qui existent au début de la perception de tout nouvel impôt. D'ailleurs, une moins-value fiscale résultera certainement pour les impôts ordinaires du fait même de la guerre.

En outre, on ne peut augmenter indéfiniment les impôts sans nuire gravement à l'économie nationale. L'emprunt, au contraire, permet le concours des capitaux étrangers, ce qui allège pour le pays les charges du conflit.

Par contre, le recours à l'emprunt a l'inconvénient d'augmenter sensiblement la dette publique en capital et intérêts. De là, accroissement nécessaire des charges fiscales pour assurer le service de l'emprunt et affaiblissement du crédit de l'Etat.

De cet examen comparé de l'impôt et de l'emprunt en temps de guerre, il résulte qu'à notre avis ni l'un ni l'autre de ces deux procédés ne doivent être systématiquement écartés. Le ministre des Finances devra justement s'attacher à opérer une combinaison heureuse de ces deux sources de revenus de façon à ménager chacune d'elles et à les renforcer l'une par l'autre. Il est évident, toutefois, que le crédit public sera la source la plus mise à contribution dans l'hypothèse d'une grande et longue guerre, comme étant la plus productive et la plus facile à utiliser. L'Angleterre a de tout temps donné l'exemple d'un emploi cumulatif raisonné de l'impôt et de l'emprunt, comme nous le verrons dans la seconde partie de notre ouvrage en étudiant les finances de la guerre anglo-boer. Elle a toujours uni les deux moyens, et généralement dans des proportions presque constantes, l'emprunt fournissant à peu près les deux tiers et l'impôt le tiers des frais extraordinaires de chaque guerre (1).

Dans un livre sur les « Dettes publiques », paru en 1887, M. Henry Adams esquissait de la façon suivante la

(1) Voir Leroy-Beaulieu, Science des Finances, t. II, page 272.

politique financière qui s'impose au ministre des Finances dès le début d'une guerre.

1° Il faut d'abord relever le taux des impôts permanents; l'augmentation de recettes obtenue servira de base au service des premiers emprunts. Il est nécessaire de ne rien faire qui compromette l'abrogation de ces surtaxes après la paix.

2° De nouvelles sources de revenus doivent être ouvertes par l'imposition de taxes nouvelles dont le produit doit dépasser le montant des intérêts dus sur les emprunts à contracter; de la sorte, on viendra en aide au crédit de l'Etat; on obtiendra des recettes pour l'amortissement ultérieur de la dette.

3° Un grand emprunt, égal aux exigences de la situation, doit être autorisé; le ministre des Finances recevra un pouvoir presque discrétionnaire pour le placer. Si l'on a recours à des emprunts temporaires, il est nécessaire de les consolider le plus tôt possible.

Les taxes nouvelles, d'après M. Adams, ne donneront guère leur plein rendement qu'au bout de dix-huit mois. La politique du ministre du Trésor doit être de passer successivement et graduellement du crédit au revenu.

Dans un ouvrage intitulé « Kriegssteuer oder Kriegsanleihe », paru vers la fin de l'année 1912, M. Dietzel a traité à son tour la question de savoir si, dans l'éventualité d'une guerre, il faut avoir recours à l'emprunt ou à l'impôt (1). Ayant rappelé tout d'abord les erreurs commises en Allemagne lorsqu'on a persisté pendant de longues années à couvrir les dépenses ordinaires par l'emprunt, M. Dietzel constate que, par une aberration aussi grande, des gens trop rigoureux veulent qu'on couvre les dépenses extraordinaires exclusivement à l'aide d'impôts. Seules les dépenses d'ordre rémunérateur (canaux, chemins de fer) peuvent, à leur avis, faire exception.

---

(1) Raffalovich. Compte-rendu dans le « Journal des Economistes », octobre-décembre 1912.

M. Adolphe Wagner, « Der altmeister der Finanzwissenschaft », come on l'appelle volontiers, a mis en garde contre l'idée de compter exclusivement sur le crédit en temps de guerre: il n'est pas commode, ni même toujours possible d'emprunter. M. Wagner est partisan de la constitution d'un trésor de guerre et de l'organisation d'un système d'impôts extraordinaires que l'on ne peut improviser sans danger. Il a été combattu par M. L. von Stein; mais aujourd'hui il compte en Allemagne beaucoup de partisans. Des économistes préconisent l'établissement dans ce pays de toute une série de taxes qui serviraient en temps de guerre. Ils sont pleins d'admiration pour l'Angleterre; ils envient le facteur mobile, élastique de l'income-tax. Les uns veulent tout préparer à l'avance; les autres ne craignent pas d'attendre l'événement.

M. Dietzel ne partage pas cet optimisme; les dépenses d'une guerre sérieuse, dit-il, ne peuvent pas et ne doivent pas être couvertes par l'impôt; durant la guerre, il est nécessaire d'avoir recours à l'emprunt. Un emprunt équivaut, en effet, à une série d'années d'impôts. C'est une taxe différée, tout comme l'impôt sur les successions représente une série d'années de revenus du *de cujus*. L'emprunt a l'avantage de procurer immédiatement les plus grosses sommes; il évite les frottements résultant de l'impôt de guerre. Il jette moins de perturbation dans l'organisme; il peut attirer des capitaux étrangers, provoquer une participation des marchés neutres. M. Dietzel n'est pas partisan des mesures proposées, telles que le cadastre des fortunes privées, en vue de faciliter les surtaxes de guerre. Une fois la guerre déclarée, en effet, bien des fortunes se trouveront modifiées. Le cadastre fait en temps de paix, la « liste de proscription fiscale » n'aura pas grande exactitude en pleine lutte. Jusqu'à présent d'ailleurs, dit-il, la plupart des guerres modernes se sont faites à l'aide d'emprunts: la taxation pendant la guerre

n'a joué qu'un rôle secondaire et la taxation extraordinaire a été une cause de déception.

On voit donc que les opinions en cette matière sont très diverses, chaque auteur pouvant se procurer le plaisir d'en avoir une presque exclusivement personnelle. Ce sont surtout les auteurs allemands qui ont discuté sur ce sujet.

M. de Gvinner, directeur de la « Deustche Bank », a déclaré à la Chambre-Haute de Prusse que les guerres ne peuvent se faire qu'avec des impôts et du papier-monnaie, non pas avec des emprunts. « Qui nous donnerait les milliards nécessaires? » a-t-il ajouté. Et il suggérait d'ajouter quelques centaines de millions au Trésor de la Tour Julius.

CHAPITRE III

LA GUERRE ET LE CRÉDIT

Comme nous venons de le voir, les belligérants ne sauraient compter exclusivement sur l'impôt pour faire vivre la guerre. L'emprunt s'impose à eux sous toutes ses formes, et notamment le recours au crédit public. La politique financière des Etats doit donc être de s'assurer dès le temps de paix la confiance des capitalistes, et surtout des petits épargnants, de façon à pouvoir dès l'ouverture des hostilités mettre largement à contribution les divers marchés financiers.

Les guerres futures coûteront très cher; une guerre entre l'Allemagne et la France demanderait, suivant M. Bernard Serrigny, une somme totale de 20 milliards de francs environ. Les belligérants pourront-ils se procurer, même par l'emprunt, des ressources aussi considérables? M. Serrigny en doute (1):

« Que le prélèvement de cette somme énorme sur les marchés du monde, écrit-il, soit une cause de désorganisation profonde pour la vie économique et le travail du genre humain, personne ne saurait en douter; mais peut-on même prétendre effectuer semblable opération en un laps de temps aussi court que celui qui s'écoulera entre le commencement et la fin de la guerre de demain?

» Toute réponse catégorique à cette question semble impossible à formuler, puisque la réalisation d'un pareil emprunt dépend de la masse des épargnes flottantes exis-

(1) Bernard Serrigny, Les conséquences économiques et sociales de la prochaine guerre, page 163.

tant à un instant précis sur la surface du globe, masse dont l'importance varie considérablement suivant la situation économique du moment et les appels au crédit effectués dans les années antérieures à la guerre. Aujourd'hui (en 1907), par exemple, au lendemain des énormes emprunts de la période 1902-06, toute opération d'aussi large envergure serait, sans aucun doute, vouée à un échec certain ; demain, au contraire, grâce au retour de l'abondance monétaire, conséquence naturelle du dégonflement industriel, peut-être pourrait-on, sans témérité, envisager la conclusion d'un emprunt aussi considérable. Ici, tout est question d'espèce et de moment, et nul axiome mathématique ne saurait trouver place.

» En tous cas, deux faits dominent absolument la discussion : c'est d'abord que cette somme de 20 milliards dépasse sensiblement la valeur de l'épargne annuelle du monde, estimée par M. P. Leroy-Beaulieu à 11 milliards 450 millions seulement, — peut-être au grand maximum 14 milliards ; — c'est qu'ensuite elle laisse loin derrière elle le chiffre annuel des émissions totales faites sur les marchés du globe pendant ces dernières années. Ces émissions se sont, en effet, élevées :

En 1903, à 9.566 millions ;
En 1904, à 12.598 millions ;
En 1905, à 17.431 millions ;
En 1906, à 16.238 millions ;

soit une moyenne de 14 milliards par an. Ne perdons point de vue, d'ailleurs, que ces années furent absolument exceptionnelles, si exceptionnelles même que la crise intense traversée aujourd'hui par l'industrie tire principalement son origine de cette débauche d'émission. Non seulement de pareils chiffres ne furent jamais atteints pendant le dernier quart du XIXe siècle, mais la pensée même de prélever une somme aussi colossale sur l'épargne mondiale eût été traitée, hier encore, de pure folie !

» C'est donc seulement dans le cas, bien improbable,

où la situation économique serait particulièrement favorable que les belligérants pourront trouver, en principe, les 20 milliards nécessaires à une année de lutte, sous la condition expresse, toutefois, que la presque totalité des épargnes de la planète viennent affluer dans leurs caisses. Cette condition se trouvant difficilement réalisable, à cause des barrières que la politique élèvera aux frontières de certains Etats et du nombre de besoins qu'il conviendra de satisfaire à tout prix en d'autres points du globe, on est amené logiquement à conclure que les deux adversaires ne trouveront dans l'emprunt qu'une partie des capitaux nécessaires à la lutte. »

Le passage ci-dessus, extrait du livre si intéressant de M. Serrigny, pose bien dans toute sa clarté la difficulté du problème du recours au crédit public en temps de guerre. Certaines de ses considérations sont cependant discutables. Il nous paraît évident, tout d'abord, que la guerre ne peut durer qu'autant que chacun des belligérants peut en solder les frais d'une manière ou d'une autre : le jour, en effet, où l'un d'eux n'aurait plus d'argent et ne disposerait d'aucun moyen pour s'en procurer, il devrait nécessairement signer la paix. Il n'est donc point certain, *a priori,* que le coût des guerres doive s'enfler toujours davantage jusqu'à devenir monstrueux : tout est relatif et si les guerres contemporaines, malgré leur courte durée, absorbent peut-être plus de capitaux que les grandes orgies guerrières du dernier siècle, il ne faut pas oublier, d'autre part, que la prospérité publique s'est considérablement accrue pendant cette même période et que l'argent n'a plus aujourd'hui la valeur d'autrefois.

Mais en supposant que la note à payer dans une guerre entre l'Allemagne et la France atteindrait vingt milliards, faut-il croire qu'elle serait au-dessus des forces financières du monde entier et qu'elle ne pourrait pas être soldée ? Point du tout ; tant que le crédit des belligérants ne sera pas ruiné, ils trouveront à emprunter, sinon en espèces, du moins en nature. Si les disponibilités mondiales ne sont

pas suffisantes pour couvrir les dépenses de guerre, on créera des bons de réquisition, des billets, du papier de toute sorte, et les prêts se feront en nature. Puis, tout sera liquidé à la paix. Une grande guerre, telle que la conçoit M. Serrigny, vivra en majeure partie de crédit, et si les disponibilités mondiales ont été épuisées, il en résultera seulement une longue, très longue liquidation. On donnera ainsi le temps à l'épargne de se reformer et de chasser peu à peu tous les papiers d'un caractère fiduciaire émis pour les besoins de la guerre.

CHAPITRE IV

LES EMPRUNTS DE GUERRE ET LES MARCHÉS NEUTRES

L'importance du crédit en temps de guerre une fois démontrée, que doit faire un Etat pour ménager et soutenir le bon renom de sa signature? Quelles précautions doit-il prendre s'il veut emprunter à bon compte?

Nous avons déjà vu qu'il peut s'adresser pour effectuer ses emprunts, soit au marché intérieur, soit aux places étrangères. Le ministre des Finances a intérêt, au début d'une grande guerre, à recourir d'abord, et le plus tôt possible, aux capitaux étrangers, même si des disponibilités lui sont offertes à l'intérieur à de meilleures conditions, car il réserve ainsi le marché national pour parer aux besoins les plus urgents et il atténue, autant qu'il est possible de le faire, la violence et la rapidité de la crise économique provoquée par l'ouverture des hostilités. Il échappe d'ailleurs ainsi au relèvement général du taux de l'intérêt qui se produira vraisemblablement dans la suite et peut profiter encore de la bonne tenue des fonds nationaux sur les marchés du dehors. Mais, dès lors, se pose la question de la possibilité d'émettre des emprunts de guerre dans les pays neutres? Si l'argent est le nerf de la guerre, les belligérants ne pourront-ils pas le considérer comme une contrebande et les Etats prêteurs ne manqueront-ils point à leur neutralité?

Telle est la question qu'avait à étudier la Société d'Economie politique de Paris, dans sa séance du 5 novembre 1912 (1), et qui fut magistralement exposée par M. Arthur

(1) Le Rentier, du 7 novembre 1912.

Raffalovich. Après avoir examiné successivement la liberté du placement des capitaux par les particuliers et l'intervention de l'Etat, M. Raffalovich conclut en rappelant l'opinion que M. Delbrück, secrétaire d'Etat à l'Office de l'Intérieur, avait émise peu de temps auparavant devant le Reichstag :

« Il n'existe pas de moyen d'empêcher le monde de la banque et les capitalistes individuels de placer leur argent en valeurs étrangères. Défendre d'une façon générale ou sous de certaines conditions de placer au dehors du capital indigène serait une tentative faite avec des moyens qui ne valent rien et conduirait à imposer à la vie économique des entraves insupportables. Ni le Gouvernement allemand, ni aucun autre n'a le droit ni la possibilité d'empêcher ses ressortissants d'acheter des valeurs étrangères, de faire des dépôts dans les banques hors des frontières, de placer sur hypothèques en immeubles, ni de prêter à des tiers ».

Ainsi, liberté absolue du placement individuel.

Par contre, l'Etat possède, dans la plupart des pays, un droit de contrôle sur le marché officiel et peut refuser, pour des raisons exclusivement politiques, l'admission à la cote de certaines valeurs. Cela explique les déclarations faites à Nantes par M. Poincaré, alors ministre des Affaires étrangères et président du Conseil (1) : « Le Gouvernement bulgare nous donnant, à la Russie et à nous, les assurances les plus pacifiques, avait sollicité, il y a déjà plus de six mois, l'ouverture de notre marché ; nous avons craint qu'il ne se fit lui-même des illusions sur la durée d'un calme que les moindres incidents pouvaient troubler. Fidèles aux engagements que nous avions pris devant les Chambres de réserver les ressources financières de la France aux entreprises qui servent la politique française, nous avons prudemment ajourné une opération qui, au lieu

---

(1) Le Temps du 28 octobre 1912.

d'être consacrée au maintien de la paix, aurait risqué de faciliter encore la préparation de la guerre ».

Les gouvernements ont donc là un moyen d'intervenir dans les placements de l'épargne nationale à l'étranger (1), en subordonnant l'ouverture du marché intérieur aux considérations de politique internationale (2). Cependant cette intervention de l'Etat dans les affaires a soulevé une sé-

---

(1) Journal des Economistes, octobre-décembre 1912.

(2) Depuis la guerre de 1870, par suite d'une entente tacite, les valeurs allemandes et les valeurs françaises demeurent officiellement cantonnées dans leur pays d'origine. Il n'y a pas, en matière de valeurs mobilières, rien qui ressemble à l'article 11 du traité de Francfort (clause de la nation la plus favorisée). Cela ne veut pas dire qu'il n'y ait une infiltration de valeurs allemandes aussi bien pour les fonds publics que pour les valeurs industrielles. Cette infiltration se fait le long de la frontière.

En dehors de la France et de l'Allemagne, la plupart des Etats civilisés figurent à la cote de Paris ou de Berlin. Lorsque les relations internationales se tendent quelque peu, il arrive que la politique intervient pour écarter les opérations de tel ou tel Etat du marché financier d'un Etat tiers. On se souvient de l'ostracisme bismarckien à l'égard des fonds russes, leur exclusion des avances sur titres à la Reichsbank. Cette mesure, que M. de Caprivi fit abroger, et la campagne de presse amenèrent une baisse de fonds russes, qui furent achetés par les capitalistes russes, français, hollandais et belges. L'effet fut d'élargir le marché. Les événements démentirent les prédictions de banqueroute. Les Allemands remplacèrent les fonds russes par des rentes italiennes et des valeurs sud-américaines.

Après cette guerre financière du prince de Bismarck, le marché allemand fut de nouveau ouvert aux emprunts russes, et surtout aux obligations de chemins de fer. La politique ne parut plus influer sur le placement des emprunts à Berlin, réserve faite des emprunts français et allemands. En 1906, il y eut une certaine froideur dans les relations russo-allemandes par suite de l'attitude de la Russie à Algésiras. Afin d'empêcher la participation allemande au grand emprunt russe de liquidation émis en mai 1906, l'Allemagne et la Prusse procédèrent en avril au lancement d'un emprunt indigène.

De même, en 1910, un emprunt hongrois, destiné au remboursement des bons du Trésor émis pendant la crise bosniaque et pour lequel on avait voulu avoir le marché de Paris, dut se placer en Allemagne et en Autriche.

rieuse opposition de la part des économistes libéraux; mais on peut leur répondre que la conduite du gouvernement est ici dictée par le sentiment de sa responsabilité, par le besoin de maintenir la paix et d'éviter tout concours à une politique agressive et militante de la part d'un pays tiers. C'est là une mesure préventive et antérieure au conflit, qui a pour but d'arrêter une nation dans la voie des armements ou dans la constitution d'un trésor de guerre. En vertu de son droit de veto, le gouvernement peut empêcher de faire figurer sur la cote officielle tout emprunt étranger qui lui paraît contraire à l'intérêt national bien compris.

Mais le ministre compétent doit-il user de ce pouvoir pour faire observer par le marché financier la déclaration de neutralité intervenue à l'ouverture des hostilités?

Dans ses *Finances Contemporaines*, M. Neymarck écrivait, en 1904, ce qui suit à l'occasion de l'emprunt russe en bons du Trésor conclu en France au début de la guerre d'Extrême-Orient (1) :

« Quant il a été question, aussitôt après l'ouverture des hostilités, d'effectuer un emprunt russe en France, on s'est demandé si le fait de placer un emprunt dans un pays neutre, en faveur d'une des parties belligérantes, n'était pas violer la neutralité. Les capitaux sont des marchandises: c'est une vérité économique qui n'a plus besoin d'être démontrée; or si un pays neutre ne peut fournir des marchandises de guerre à l'un des belligérants, ne doit-il pas lui refuser les moyens de se procurer les fonds avec lesquels il pourra acquérir les armes qui lui sont nécessaires?

» Au premier abord, la réponse est simple. Ce n'est pas le Gouvernement français qui prête au Gouvernement russe; ce sont les nationaux de notre pays qui prêtent à ce Gouvernement. Il en serait différemment si le Trésor fran-

(1) Finances contemporaines. Les deux emprunts russes et japonais, page 815.

çais ou des établissements d'Etat intervenaient « officiellement » pour recueillir des souscriptions en faveur de la Russie. Il en serait différemment encore si, comme autrefois, la négociation des valeurs étrangères était prohibée en France. Or, depuis le décret du 7 février 1880 qui a supprimé l'autorisation préalable des trois ministres des Finances, de l'Agriculture et du Commerce pour l'inscription à la cote, les chambres syndicales des agents de change ont seules à examiner, pour accorder, refuser ou suspendre la négociation des valeurs étrangères, l'authenticité des actes en vertu desquels elles sont créées dans leur pays d'origine. Il est vrai que le ministre des Finances est toujours libre d'interdire la négociation d'une valeur étrangère lorsqu'il le juge utile, mais il ne peut en empêcher la création et la circulation lorsque les titres émis ont acquitté les droits dus au Trésor conformément à nos lois spéciales sur la matière. On voit, dès lors, combien la situation serait différente si l'introduction d'un titre étranger, quel qu'il soit, dépendait uniquement de la volonté du gouvernement. On voit aussi quelle prudence, quelle circonspection il faut apporter quand on cherche à modifier la législation fiscale d'un pays en ce qui concerne les titres étrangers, ou bien encore quand on veut accroître l'omnipotence de l'Etat dans les affaires d'intérêt privé. De graves responsabilités, des complications politiques intérieures, auxquelles on ne songe pas, peuvent en résulter au moment où l'on s'y attend le moins.

» Dans plusieurs autres pays, notamment en Autriche-Hongrie, en Espagne, au Portugal, en Russie, en Turquie, aucune émission, aucune souscription, aucune introduction sur le marché ne peuvent avoir lieu sans l'autorisation gouvernementale. Si cette législation avait existé chez nous, l'emprunt russe n'aurait pu avoir lieu. Si nous avions une guerre à supporter et que nous fussions obligés de recourir à des emprunts extérieurs, nous ne pourrions émettre un emprunt français dans ces divers pays, étant donnée leur législation actuelle.

» L'emprunt japonais a soulevé la même question en Angleterre ; elle a reçu la même interprétation qu'en France. Le Gouvernement anglais n'a fait aucune difficulté et n'avait le droit d'en soulever aucune pour laisser ouvrir une souscription publique à cet emprunt. Il en a été de même aux Etats-Unis.

» Capitalistes français et capitalistes anglais sont libres de porter leurs capitaux là où les conduisent leurs sympathies ou leurs intérêts. Ni le Gouvernement français, ni le Gouvernement anglais n'ont le droit d'intervenir. Aucun d'eux, officiellement, ne viole la neutralité... »

La question des emprunts de guerre et des marchés neutres est complexe et se rattache intimement à celle de la contrebande de guerre, à celle de la liberté du placement de leur épargne par les particuliers, à celle de l'intervention de l'Etat sur le marché des capitaux, enfin à celle de la réglementation des Bourses. C'est une subdivision du problème de l'emploi des capitaux à l'étranger, du moment que l'Etat s'attribue par le fait du prince le droit de se servir de la richesse des particuliers comme d'un instrument politique, comme d'un moyen de rendre service, d'obliger les pays amis, de gagner les sympathies ou comme d'un moyen de coercition.

On a beaucoup discuté dans la presse financière et dans les Parlements la question de savoir s'il était avantageux ou mauvais que les capitalistes d'un pays déterminé achetassent des valeurs mobilières étrangères, s'il fallait développer ou décourager cet ordre de placement. Nous ne renouvellerons pas ici les arguments employés par les partisans et les adversaires de l'émigration des capitaux (1). Les causes du mouvement qui entraînent les capitalistes indigènes sont d'ailleurs connues : ce n'est point pour obéir à des vues théoriques qu'ils agissent ; ce n'est point pour

(1) Nous renvoyons seulement le lecteur à la thèse si bien faite de M. Becqué, L'Internationalisation des capitaux. (Th. Montpellier 1912).

améliorer les ressources nationales dans l'éventualité d'une crise, ni pour faire naître des créances sur l'étranger. C'est tout simplement afin de tirer, individuellement, un revenu meilleur de leurs capitaux, pour compenser par un intérêt plus élevé les risques inhérents à un placement de cet ordre; c'est afin d'augmenter leurs ressources annuelles, alors que les charges deviennent plus lourdes du fait de l'augmentation constante du budget de l'Etat, alors que la vie se renchérit de plus en plus. Quelques capitalistes veulent, en outre, diviser davantage leur portefeuille et s'assurer des titres d'une négociation internationale.

Il arrive que l'Etat ait vu d'un bon œil ce placement en valeurs étrangères comme venant en aide à l'influence politique du pays prêteur. L'emprunt est devenu l'auxiliaire de la pénétration industrielle et commerciale au dehors, tout comme en cas de litige, de conflit, on a fermé l'accès du marché national officiel, à défaut d'une interdiction absolue d'importation de fonds publics ou de titres étrangers qui demeurerait vaine et stérile. Il n'est pas nécessaire, en effet, que le capitaliste fasse rentrer les titres achetés au dehors; il peut les laisser sur place et se contenter d'un récépissé. Jusqu'ici le contrôle de l'Etat n'a pas pris des allures inquisitoriales, allant jusqu'à vérifier le contenu des coffre-forts particuliers *ante mortem.*

L'Etat joue d'ailleurs un rôle contradictoire : il peut ajourner un emprunt étranger qui ne lui paraît pas opportun en refusant l'admission à la cote, mais, en général, il autorise l'opération quand l'emprunteur s'engage à dépenser une partie des sommes ainsi réunies en achats de canons, de navires cuirassés, de torpilleurs, instruments qui ne sont certainement pas pacifiques. C'est ainsi que le Gouvernement français, comme le disait à Nantes M. Poincaré, a ajourné l'emprunt que la Bulgarie voulait émettre avant la guerre; mais a-t-il ajourné la livraison des canons que ce pays avait commandés au Creusot? Il

l'aurait voulu qu'il ne l'aurait pu sans faire acte de déloyauté à l'égard de ceux qui les avaient commandés.

Le droit des gens délimite aujourd'hui assez strictement les obligations des neutres à l'égard des belligérants; du moins, il s'efforce d'y apporter toujours plus de clarté. Les gouvernements qui ne sont pas en état de guerre publient, au début des hostilités, des ordonnances qui indiquent à leurs ressortissants ce qu'il est interdit de faire au point de vue du recrutement, de l'équipement, de l'armement des navires. Ces ordonnances sont muettes en ce qui touche les prêts d'argent.

On s'est toujours efforcé de restreindre toujours davantage les droits des belligérants en ce qui concerne la propriété privée. Cependant à l'heure actuelle, alors que les théoriciens sont à peu près d'accord, dans la pratique, la notion de la contrebande est encore bien imprécise. Elle comporte tous les articles que les belligérants arrivent à interdire sans éveiller de protestations trop violentes de la part des neutres, dont on a dit, avec raison, que la tolérance était d'autant plus grande que la puissance de l'Etat belligérant était elle-même plus redoutable. De même, les belligérants sont moins portés à protester lorsque l'Etat qui n'accepte pas leur interprétation est plus puissant. La doctrine contemporaine tend à limiter la notion de contrebande et à la restreindre aux seules spécialités militaires (1).

Il y a une douzaine d'années, le chancelier de l'Empire d'Allemagne a constaté devant le Reichstag combien peu on était d'accord sur la nature des marchandises considérées comme contrebande de guerre. A l'exception des armes et des munitions, ce sont les cas particuliers qui décident, à moins que la puissance belligérante n'ait fait connaître sous une forme légale et d'une façon expresse les

---

(1) Voir le compte-rendu de la séance de la Soc. d'Econ. pol. du 5 novembre 1912, dans le Journal des Economistes, d'octobre-décembre 1912.

objets qu'elle a l'intention de traiter comme contrebande de guerre et que les puissances neutres n'aient pas soulevé d'objection. On se débat ainsi dans une véritable anarchie juridique; on fait observer que le règlement de cette matière est du domaine politique plutôt que du domaine de la législation.

On a affirmé que le transport de la monnaie, des métaux précieux, ne doit pas constituer un acte de contrebande. L'interdire serait, en effet, anéantir le commerce des nations pacifiques et admettre que la guerre sape par la base jusqu'aux relations internationales que les combattants entretiennent avec les neutres. Et cependant, le 11 février 1904, le Japon a placé l'or et l'argent sur la liste des contrebandes de guerre. On n'est d'ailleurs pas arrivé, dans la pratique, à empêcher les belligérants d'acheter des armes et des munitions, ni les fabricants d'en vendre. Le Gouvernement anglais, en 1870, a affirmé la liberté du commerce pour ses nationaux avec les belligérants, naturellement à leurs risques et périls, aussi bien pour les armes et les munitions que pour la houille. Il interdit cependant aux navires des belligérants de s'approvisionner dans les ports anglais en vue de croisières et défendit les exportations de houille faites par des transports militaires, mais il ne put évidemment pas empêcher le ravitaillement en mer.

Parmi les objets qui composent l'équipement de l'Etat belligérant, la possession de capitaux liquides est d'une extrême importance pour l'entretien des troupes en campagne et les achats de matériel de guerre. Aussi l'Etat cherchera-t-il à se procurer des ressources à l'étranger, surtout s'il a déjà contracté des engagements au dehors, c'est-à-dire si une partie de sa dette est extérieure. Or on peut dire que de tout temps le concours financier direct d'un gouvernement à des belligérants a été considéré comme un acte contraire à la neutralité, tout comme la participation directe d'un gouvernement à un emprunt émis par un autre gouvernement, soit sous forme de souscription (ce qui est rare), soit sous forme de garantie des inté-

rêts et du capital. Ainsi, de 1793 à 1814, l'Angleterre a distribué en prêts ou en subsides aux pays en guerre avec la France 47.860.000 livres sterling (près de 1.200 millions de francs en vingt ans).

Quant aux emprunts contractés durant la guerre par les belligérants sur les marchés neutres, l'opinion des jurisconsultes a varié; elle a été cependant pendant longtemps hostile aux opérations de cette nature. Ils ont déclaré que c'était sortir de la neutralité que d'accorder la cote officielle à l'un des belligérants sans l'accorder à l'autre, que l'on ne pouvait savoir d'avance si les deux belligérants auraient tous deux besoin d'emprunter, si l'état de leur crédit serait comparable. Ils soulevaient des objections que les faits n'ont pas justifiées.

Avant la création des dettes publiques, alors que les souverains faisaient la guerre en empruntant aux banquiers, comme les Fugger et autres, le problème du concours financier prêté aux belligérants ne s'est pas posé comme aujourd'hui. Depuis 120 ans environ, les belligérants ont demandé et trouvé à l'étranger des capitaux destinés à être consommés rapidement. Il suffit de jeter les yeux sur la cote de certaines grandes places pour trouver trace de grandes opérations financières faites durant des guerres. Il est vrai que, dans le cours des années, les remboursements ont modifié l'aspect des ces emprunts. Mais les cotes de Paris, Berlin, Londres, Amsterdam comprennent encore des emprunts français, italiens, autrichiens, russes, japonais, qui datent d'époques de guerre.

Il s'est donc établi une pratique qui n'est pas conforme aux vœux des adeptes de la neutralité absolue, refusant tout ce qui peut être utile aux belligérants et prolonger la guerre. Une sorte de tolérance fait accepter l'appel au crédit sur les marchés neutres, à condition toutefois que l'emprunteur trouve des parrains pour vendre ses titres.

Depuis quelques années cependant, l'atmosphère ambiante s'est transformée. Gouvernements, Parlements, journaux ont vu que le concours de la Bourse et de ceux

que M. Jaurès a appelés les « épargnistes » avait une importance primordiale. Ils ont senti que l'accès du marché national, accordé par un Etat neutre, constituait un avantage considérable et permettait parfois la continuation des hostilités sans épuiser les forces économiques et sans acculer le belligérant à des mesures de désespoir. Nous avons vu s'accentuer aussi le rôle des facteurs qui déterminent la politique des Etats touchant à ces questions.

Nous rappellerons qu'en 1823, les jurisconsultes de la Couronne d'Angleterre, en réponse à une demande formulée par Canning concernant des emprunts contractés en Angleterre pour aider les Grecs dans la guerre contre les Turcs, déclarèrent qu'ils n'approuvaient pas ces emprunts, mais qu'ils ne reconnaissaient pas aux Etats belligérants lésés le droit de demander pour ce fait satisfaction au gouvernement neutre.

En 1854, pendant la guerre de Crimée, la Russie négocia à l'étranger par l'intermédiaire de la maison Stieglitz et C°, de Saint-Pétersbourg, un emprunt de 50 millions de roubles. La France et l'Angleterre demandèrent aux Etats neutres d'interdire l'emprunt russe, et cela au nom du devoir de neutralité. D'après M. Edouard Caillaux, la Hollande, devant l'apparition d'un petit bâtiment de guerre dans les eaux hollandaises, se laissa intimider : la Bourse d'Amsterdam refusa de coter l'emprunt russe. En Prusse, la demande de la France fut nettement repoussée : le Cabinet prussien refusa de voir une analogie entre les subsides fournis à un Etat belligérant et les emprunts particuliers émis par des maisons de banque à son profit.

Un Etat n'a d'ailleurs pas le moyen d'empêcher ses nationaux de souscrire à un emprunt étranger ; il ne peut que refuser l'admission à la cote officielle ou interdire la négociation des titres sur le marché national. En fermant sa Bourse aux belligérants, l'Etat n'atteindrait donc point le but qu'il se propose : son acte aurait simplement pour effet de faire courir plus de risques à l'épargne de ses nationaux, en lui enlevant la garantie qui résulte pour elle

de la réglementation du marché financier indigène, et d'obliger pour cela le pays émetteur à relever peut-être le taux d'intérêt de son emprunt. D'ailleurs, à moins d'interdire le marché intérieur à tous les emprunts des Etats belligérants, ce qui équivaudrait parfois à arrêter brusquement chez eux toute activité économique, il leur est facile de donner à leurs emprunts de guerre extérieurs des destinations imaginaires, telles que construction de chemins de fer, travaux publics, etc... Dans ces conditions, on peut dire qu'il sera toujours possible à un Etat neutre d'avantager à ce point de vue le belligérant qui lui plaîra le mieux pour des raisons d'affinité politique. C'est pourquoi il nous semble bien préférable de laisser les emprunts de guerre entièrement libres, aussi bien sur les marchés étrangers que sur le marché intérieur. Mais il faut, à notre avis, refuser au gouvernement qui a déclaré sa neutralité le droit d'interdire pour des raisons politiques l'emprunt d'un belligérant, s'il a autorisé l'autre à emprunter. Les deux Etats en conflit se présenteront donc à armes égales en face des prêteurs étrangers : seule, la solidité de leur crédit sera une cause de différenciation de leurs fonds sur la cote officielle, et ni l'un ni l'autre ne pourra se dire avantagé.

L'action gouvernementale varie de forme et d'intensité suivant les pays. Elle est la plus avouée, la plus ouverte en Russie et en Autriche : l'admission à la cote y est subordonnée à l'autorisation du ministre des Finances. En France, l'influence du gouvernement est en apparence moins directe, mais elle est tout aussi réelle. Elle s'étend même plus loin que le marché officiel. En Allemagne, le ministre du Commerce de Prusse, dans le ressort duquel rentre la Bourse de Berlin, peut exercer un droit de veto. Dans d'autres pays, l'action ministérielle est moins efficace ; par exemple, en Angleterre.

En dehors des règles positives que la législation ou l'usage ont fixées, il existe une sorte de Code non écrit qui règle le rapport de la haute finance avec le Gouvernement.

La haute finance est celle qui négocie les emprunts. Grâce aux capitaux propres dont elle dispose, capitaux augmentés par les dépôts du public, grâce à la clientèle qu'elle possède et dont elle dirige les placements, grâce à la confiance qu'elle a su inspirer, elle offre des garanties de succès aux emprunteurs qui traitent avec elle. Son concours se paie d'ailleurs de plus en plus cher dans les moments de crise. La haute finance se gardera donc bien de se mettre en travers de la politique générale du pays : elle n'ira pas, en effet, de gaieté de cœur encourir le mécontentement de l'opinion publique. L'opinion publique est singulièrement puissante dans les pays où l'ingérence gouvernementale est faible. Elle devient de plus en plus vigilante : il suffit de rappeler les campagnes de presse menées en 1910 et 1911 contre les emprunts turcs, hongrois et autrichiens. Il ne s'agissait pas d'emprunts de guerre, mais on ne voulait pas fournir des ressources budgétaires à des pays auxquels on avait des reproches à faire ou dont on craignait l'accroissement des forces militaire et navale.

Pendant la guerre italo-turque, avec une véritable impartialité, se conformant à la règle d'une neutralité absolue, le marché officiel de Paris ne s'est ouvert ni aux bons du Trésor italiens, ni aux titres turcs. Cela n'a pas empêché cependant l'infiltration de bons du Trésor italiens dans des portefeuilles français, et cela par l'intermédiaire des banques françaises, qui ont agi dans la plénitude de leur droit.

Donc, et en résumé, l'Etat peut, sous la responsabilité des ministres, refuser l'accès du marché officiel à des emprunts de guerre ; il ne saurait interdire aux capitalistes privés de faire, à leurs risques et périls, les placements qui leur conviennent. Toutefois, au point de vue du résultat pour l'emprunteur, les quantités absorbées seront moindres qu'avec un emprunt public, de même que les détenteurs auront plus de peine à négocier leurs titres.

Dans sa conférence à la Société d'Economie politique sur les emprunts de guerre et les marchés neutres, M. Raf-

falovich a signalé, en passant, la pénétration des valeurs émises par un pays limitrophe, qu'il s'agisse de fonds d'Etat ou de valeurs industrielles. Les relations de la région du Nord de la France avec la Belgique, de l'Est avec l'Allemagne, du Sud-Est avec la Suisse et l'Italie, du Sud-Ouest avec l'Espagne sont intéressantes à étudier; de même, celles de la Prusse avec la Russie et l'ancien royaume de Pologne, de l'Allemagne du Sud avec l'Autriche et la Suisse. Il y a une infiltration de titres qui s'opère même sans admission à la cote du pays prêteur. C'est au capitaliste particulier à faire un examen de conscience patriotique lorsqu'un conflit peut surgir entre le pays auquel il appartient et celui auquel il prête son épargne. En 1870, des banquiers allemands, notamment de Francfort, souscrivirent à l'emprunt Morgan. Ils furent découverts, emprisonnés et inculpés de haute trahison.

La question des emprunts de guerre et des marchés neutres peut soulever encore une autre controverse que nous tenons à signaler. Nous avons dit ci-dessus, en résumant la discussion qui avait eu lieu à la Société d'Economie politique sur ce sujet, que, si l'Etat peut refuser à des emprunts de guerre l'accès du marché officiel, il ne saurait par contre interdire aux capitalistes privés d'acheter les titres qui leur plaisent. On pourrait répondre toutefois à un pareil raisonnement que les banques, les hautes banques surtout, ne sont point à proprement parler des capitalistes privés. Elles jouent un autre rôle: celui de directeurs de l'épargne, d'intermédiaires nécessaires entre les emprunteurs et les prêteurs. Dans ces conditions ne serait-il pas juste que, dans un intérêt de haute politique, l'Etat ait sur ces capitalistes un moyen d'autorité pour arrêter leurs agissements, s'ils venaient à diriger l'épargne vers un but contraire à l'intérêt national? Nous acceptons très bien avec M. Yves Guyot, pourrait-on dire, « que l'épargne n'appartient pas au gouvernement, qu'elle appartient exclusivement à ceux qui, par leur esprit de prévoyance et d'économie, ont pu la réaliser en dépit des char-

ges et des gaspillages de l'Etat ». Mais la banque n'agit pas avec ses capitaux propres, en matière de placements; elle n'est même pas simplement une collectrice d'épargne pour compte d'autrui; elle est surtout le conseiller de l'épargne, son directeur; grâce à la confiance qu'elle a su mériter, grâce aussi à une foule d'employés et de démarcheurs habiles explorant les moindres recoins du pays pour y découvrir l'épargnant, elle jouit d'une grosse influence sur les placements des capitalistes particuliers. L'Etat ne devrait-il pas, dans l'intérêt même du pays, pouvoir défendre aux banques de s'occuper d'un emprunt de guerre étranger inopportun ? La liberté des capitalistes privés, des épargnants resterait entière; elle serait même plus grande, puisqu'ils ne subiraient plus en ce qui concerne ce placement l'influence des banques. Seul un rouage intermédiaire, de première importance il est vrai, serait immobilisé, neutralisé.

Non, répondrons-nous; la banque doit rester libre, et cela pour plusieurs raisons. D'abord, l'intermédiaire de la banque est un avantage pour les épargnants: le bon renom de telle maison de banque constitue parfois une garantie de bon placement; la banque émettrice a, en outre, intérêt à soutenir les cours, à ne pas les laisser déprécier, etc...

Ensuite, il n'est pas tellement à craindre que les banques se mettent bénévolement en travers des vues gouvernementales et ne se soumettent pas au mot d'ordre venu d'en haut. Ce mot d'ordre sera, par exemple, le refus d'admission à la cote officielle. Il n'y a qu'à lire quelques rapports aux Conseils d'administration des diverses sociétés bancaires pour avoir nettement la conviction que leur dévouement est assuré au gouvernement. Enfin, toute interdiction ministérielle ne servirait absolument à rien; la banque ne s'occupe pas, du moins en principe, de politique; on n'a donc pas à craindre son intervention de ce côté. Elle ne se laisse guider que par l'espoir de bénéfices: c'est un commerce tout comme un autre. En outre, rien n'est plus fluide que les capitaux; ici aussi, il y a une sorte de phé-

nomène de vases communicants et l'on ne peut arrêter le flux de l'épargne avant que le niveau des conditions de placement ne soit rétabli. Nous avons vu que la France avait éludé un emprunt bulgare quelque temps avant la guerre balkanique; la Bulgarie avait donc déjà besoin d'argent à cette époque. Elle a cependant soutenu une guerre très coûteuse avec la Turquie sans qu'à aucun moment ses troupes aient manqué de vivres ni de munitions. Elle y a encore ajouté les frais d'une guerre avec la Serbie et la Grèce. Où donc a-t-elle trouvé tout cet argent?

« On aura l'explication de cette énigme, dit M. Feilbogen à la séance de la Société d'Economie politique du 5 novembre 1912, dans l'application de principes économiques bien connus: chaque fois qu'il y a un niveau très différent du taux de l'argent entre divers marchés communicants, l'argent afflue là où le taux est plus rémunérateur. Dans ces conditions, l'argent ne pourra manquer en Bulgarie, pourvu que règne dans certains milieux une confiance suffisante dans l'issue de la guerre. En d'autres termes, je pense que toutes les interdictions gouvernementales au sujet des emprunts n'ont jamais qu'un effet très relatif: le capital demeure international et cherche le lieu du meilleur placement. »

Tel est aussi notre avis. Le gouvernement doit pouvoir, au moyen du refus d'admission à la cote officielle, avertir les capitalistes que la question financière que pose un emprunt étranger se double d'une question de politique internationale, mais il ne doit pas aller au-delà. Il ne doit pas s'immiscer dans le domaine des placements particuliers pour les guider à sa façon. L'épargne appartient à qui l'a produite.

Pour bien montrer l'inutilité des prohibitions gouvernementales en matière financière, nous allons reproduire, en terminant, l'anecdote véritable suivante, qui date de la guerre russo-japonaise de 1904. Les changes avaient été pendant tout le mois de mai si nettement favorables à la place de Paris que les importations d'or anglais, et surtout

américain, avaient atteint des proportions considérables. Ce n'était pas seulement l'indemnité de Panama; c'était aussi le montant de l'emprunt japonais souscrit à New-York qui avait traversé l'Océan sous forme de lingots et était venu s'entasser à Paris. Etant donné l'état des changes, en effet, il y avait avantage à expédier de l'or en France pour y acheter des traites sur Londres au lieu d'effectuer directement les envois en Angleterre. Pendant qu'ils nous envoyaient de l'or, les Américains en recevaient d'ailleurs du Japon en couverture d'achats de matériel de guerre. Et, par une ironie singulière de la solidarité internationale des marchés et du mécanisme des changes, l'or envoyé par l'Amérique à Londres en couverture de l'emprunt japonais, ou plutôt l'or envoyé par l'Amérique à Paris en paiement de l'indemnité de Panama, et qui provenait de remises faites par le Japon pour payer ses achats de matériel de guerre, servit en France aux souscriptions à un emprunt russe. L'or japonais avait donc servi en définitive, et par la force même des circonstances, à fournir aux Russes des armes et des munitions ! (1).

---

(1) Aupetit, La vie financière, dans la Revue économique internationale 1904, tome II, page 210.

CHAPITRE V

LES DISPONIBILITÉS DE L'ÉPARGNE ET LE ROLE DES VALEURS MOBILIÈRES EN TEMPS DE GUERRE

« Le possesseur d'un capital mobilier, a dit Adam Smith, est citoyen du monde ». Jamais cette pensée n'a été plus vraie que de nos jours : « La douane peut m'empêcher de faire passer un ballot de marchandises, une boîte d'allumettes, un paquet de cigares ; mais il n'y a pas de puissance au monde qui puisse m'empêcher de mettre des fonds, des titres dans une enveloppe et de les envoyer dans un pays étranger ». Fonds et titres passent « incognito », suivant une expression de M. de Foville, et servent à effectuer des placements au dehors. Les capitaux circulent, en principe, librement et leur importation est particulièrement favorisée.

Il n'en est pas tout à fait de même pour l'exportation des capitaux. Les mesures destinées à protéger l'épargne, auxquelles les emprunts faits par l'étranger sont soumis dans quelques pays, constituent déjà une limitation indirecte, mais effective, à la liberté du mouvement international des capitaux. Au cours de ces dernières années, surtout en Allemagne, on a vu naître un mouvement nettement hostile à l'émigration des capitaux nationaux et de divers côtés une campagne violente a été menée, tendant à obtenir des mesures propres à restreindre cette émigration. C'est la vieille querelle du libre-échangisme et du protectionnisme qui renaît sous une autre forme et sur un terrain nouveau, comme le dit avec juste raison M. Becqué (1).

---

(1) Voir Becqué, L'internationalisation des capitaux, page 170.

Il ne saurait cependant venir à l'esprit de personne de nier l'utilité que présente pour le pays l'expatriation des capitaux indigènes en surabondance ; ces capitaux émigrés constituent une sorte de trésor de guerre, une réserve toujours disponible qui, même quand on ne l'utilise pas, reste productrice de richesse et à laquelle, comme nous nous proposons de le voir dans ce chapitre, on peut faire appel dans les moments de détresse, précisément parce qu'elle est soustraite aux aléas intérieurs. Mais, en présence du montant colossal qu'atteignent aujourd'hui dans certains pays les capitaux expatriés, en présence des sommes toujours croissantes qui franchissent chaque année nos frontières, ce n'est plus la question de l'utilité des placements à l'étranger qui préoccupe les esprits, mais bien au contraire celle du danger que présente leur exagération. C'est ce qu'exprimait M. Caillaux dans un discours politique prononcé à Paris, le 7 janvier 1912, quand il déclarait que le Gouvernement, dans l'accomplissement de son programme d'action économique, s'efforcerait de dériver l'épargne du pays vers l'extension de ses ports, de ses voies navigables, vers l'amélioration de son réseau ferré ; « car, s'il faut se réjouir à de nombreux points de vue de l'utilité des placements à l'extérieur qui ont fait de ce pays le commanditaire du progrès dans le monde, il convient de réagir dans quelque mesure contre une disproportion qu'on serait tenté de laisser s'établir entre ces placements et les emplois de capitaux à l'intérieur. Il faut que sans contrarier violemment un mouvement d'extension qui est dans la nature des choses, toutes les forces productives du pays, par une de ces harmonies que chérissait l'ancienne école, collaborent plus étroitement à son développement et à sa prospérité ».

Si l'émigration des capitaux peut constituer un danger pour l'économie nationale par son exagération, il faut reconnaître, d'autre part, qu'elle a de gros avantages au point de vue politique. Nous n'aborderons pas à cette place le problème du nationalisme financier ; nous nous contente-

rons d'étudier le rôle des valeurs mobilières en cas de guerre; il est, d'ailleurs, d'une très grande importance, comme nous allons le voir.

Sans aller jusqu'à dire, avec M. Léon Say (1), que lorsque le débiteur est bon, c'est le créancier qui est l'obligé, on peut affirmer que les placements en valeurs étrangères constituent une précieuse réserve pour les pays dont les habitants les effectuent. On a dit un jour au Reichstag allemand qu'il faudrait placer le Trésor de Spandaù, non pas en or dans la Tour Julius, mais en rentes des pays contre lesquels on aurait à se battre un jour afin de pouvoir, au début des hostilités, jeter ces titres sur le marché et ébranler les forces de l'ennemi en l'atteignant dans son crédit. En dépit du paradoxe, cette forme de trésor de guerre existe chez tous les peuples exportateurs de capitaux, non pas emprisonné dans une forteresse, stérile et comme prisonnier, mais largement répandu dans le pays et confié à la garde de l'innombrable légion des porteurs de fonds étrangers.

Les valeurs mobilières qui constituent une véritable réserve financière de guerre ne sont pas toutes les valeurs mobilières étrangères, sans aucune distinction : ce sont seulement les « valeurs internationales ». On nomme ainsi les titres cotés sur les places les plus importantes d'Europe et même d'Amérique, et dont le marché s'étend ainsi à différents pays. Ils doivent cette situation à l'origine internationale des capitaux prêtés et aussi à ce qu'ils sont détenus par les nationaux du pays où ils sont cotés. La plupart de ces valeurs sont l'objet de négociations très fréquentes partout où s'étend leur marché parce qu'elles peuvent être utilisées pour les paiements internationaux. Or la guerre a pour effet de faire baisser les cours de toutes les valeurs cotées sur les marchés des pays belligérants. Les valeurs internationales cotées sur ces marchés subissent le même

(1) Revue économique internationale, 1904, tome II, page 717. (La Vie financière, par Aupetit).

sort, tandis qu'au contraire leurs cours se maintiennent dans les pays non belligérants, dont les marchés n'ont pas été impressionnés par la guerre. Alors, étant donné que les valeurs internationales sont constamment et partout l'objet de négociations fréquentes, les opérations d'achat de ces valeurs vont se concentrer sur le marché du pays belligérant parce que c'est là que les acheteurs trouveront les cours les plus bas.

Ces achats vont donc faire affluer dans le pays belligérant des capitaux d'origine étrangère, qui pourront être employés à la couverture d'emprunts de guerre. L'effort à fournir par les capitaux nationaux sera ainsi d'autant diminué. Il est donc extrêmement utile, en vue d'une guerre, que le portefeuille national possède un stock considérable de ces valeurs étrangères à caractère international. Il sera donc d'une bonne politique fiscale, comme le dit M. Bonnard, que l'Etat ne surcharge pas d'impôts ces valeurs, leur accorde même certains avantages pour qu'elles soient en faveur auprès des capitalistes nationaux. L'Etat se constituera ainsi une précieuse ressource en cas de guerre, ou même seulement en cas de crise.

Pour bien montrer le rôle des valeurs internationales, nous reproduisons deux coupures du journal *L'Information,* la première du 4 mai 1913, la seconde du 19 juin de la même année, où ce rôle est mis en évidence à propos des affaires balkaniques.

4 mai 1913. — « La vive reprise d'hier a trouvé devant elle, aujourd'hui, des allègements de clients qui ne s'attendaient pas à ce qu'on parlât d'une expédition militaire austro-italienne (en Albanie). Ce sentiment a été partagé par les places étrangères. Le fait que le besoin d'une certaine réserve semble s'imposer partout a conduit les professionnels à vendre surtout la grande valeur internationale, le Rio, qui, en raison de son très large marché, est toujours la première à ressentir les effets de modifications de l'Echiquier européen. »

19 juin 1913. — « On finit aujourd'hui au plus haut sur les grandes valeurs à marché international. C'est une indi-

cation, car en raison de l'étroitesse du marché, la clientèle restée fidèle aux affaires choisit ses valeurs et se confine dans celles avec lesquelles on peut aisément engager ou défaire une opération. Ce sont donc les valeurs internationales qui donnent bien la note exacte de la tenue du marché. »

Ce sont ces valeurs que M. Neymarck appelle « valeurs barométriques », parce qu'elles reflètent tout particulièrement les impressions politiques et financières de personnalités ou de sociétés en mesure, elles ou leur entourage, d'être bien renseignées sur la marche des événements (1).

Nous avons constaté antérieurement qu'au moment même de la souscription de grands emprunts de guerre l'étranger vient dans une large mesure au secours de la nation qui emprunte et la dispense ainsi de réduire son capital circulant dans la proportion où c'eût été nécessaire si cette aide, au moins temporaire, de l'étranger ne s'était pas produite.

Il y a encore une voie très indirecte par laquelle les capitalistes étrangers viennent au secours des Etats belligérants; et ce qu'il y a de curieux, c'est que cette assistance se produit sans que ceux qui la produisent ou que ceux qui la reçoivent en aient conscience. C'est une conséquence naturelle de la constitution actuelle du marché des valeurs mobilières et du crédit européen. Il y a sur les différentes places d'Europe un certain nombre de valeurs, qui sont les « valeurs internationales ». Ce sont, en général, des fonds publics, qui sont cotés et ont un marché étendu sur les places les plus importantes de l'Europe. Ces valeurs ne sont pas toujours meilleures que d'autres, mais elles sont l'objet de plus de spéculation, et c'est par là qu'elles jouent un rôle remarquable et considérable dans le crédit européen. Leur existence vient puissamment en aide à l'émission des emprunts de guerre et au règlement des paiements internationaux.

---

(1) Le Rentier du 17 octobre 1912.

Voici comment: ces valeurs servent d'abord aux capitalistes et aux banquiers de papier de change, c'est-à-dire que quand un banquier français, par exemple, a des remises à faire en Allemagne, il peut acheter sur la place de Paris une valeur internationale, des obligations de chemins de fer autrichiens dites « obligations lombardes » notamment, et les vendre à la Bourse de Berlin ou à celle de Francfort; il opère ses remises sans avoir à faire un envoi d'espèces.

On a bien vu, en 1871-72, tout l'intérêt de ce procédé (1) par les facilités qu'a procurées en France, pour le paiement de notre indemnité de guerre, l'existence d'un important portefeuille étranger. M. Léon Say a pu dire, en effet, que c'est grâce à l'exportation des valeurs extérieures alors possédées en France, c'est-à-dire à leur vente sur les marchés étrangers, qu'a pu être réalisée l'opération de change qui valut notre libération.

Mais ces valeurs internationales ont encore une autre qualité qui facilite singulièrement les grands emprunts de guerre. Ayant une clientèle, c'est-à-dire des amateurs, dans tous les pays et étant facilement transportables, elles donnent lieu à ces opérations de Bourse que l'on appelle des « arbitrages » et qui se pratiquent dans certaines circonstances sur une très grande échelle. Un arbitrage consiste à vendre une valeur pour en acheter une autre, et celui qui s'y livre a la pensée de pouvoir éventuellement réaliser un bénéfice. Or l'effet d'une déclaration de guerre dans un pays, c'est de faire baisser dans une certaine proportion toutes les valeurs cotées à la Bourse de ce pays, même les valeurs étrangères. Mais cette baisse subite n'est due qu'à des circonstances particulières au marché sur lequel elle se produit, non à des causes propres aux valeurs étrangères elles-mêmes. Il n'y a donc rien, en réalité, qui justifie

(1) Aupetit, La Vie financière, dans la Revue économique internationale, 1904, tome II, p. 717.

en soi la baisse des valeurs internationales. On comprend dans ces conditions que la baisse locale qui affecte ces titres n'ait pas pour effet de diminuer le goût des étrangers pour ces placements; tout au contraire, elle le ravive. En effet, les cours étant dépréciés sur un seul marché, les capitalistes du dehors s'empressent d'acquérir un grand nombre de ces valeurs sur ce marché et fournissent en retour des capitaux qui pourront facilement être employés par les épargnants indigènes à la souscription d'un emprunt de guerre national. Et l'Etat y a intérêt, car son crédit est généralement plus apprécié au dedans qu'au dehors. C'est, d'ailleurs, la raison pour laquelle les capitalistes nationaux, confiants dans l'avenir et la prospérité de leur patrie, se livrent à des arbitrages pour souscrire à un emprunt de guerre intérieur et qu'il n'en est pas de même des capitalistes étrangers.

Le fait de la possession de titres étrangers est donc une source de force économique, nous serions presque tentés d'ajouter de force politique, pour un pays, car le créancier domine le débiteur. C'est surtout un grand secours pour l'Etat en temps de guerre et un élément incontestable de supériorité financière. Malheureusement une coutume tend à réduire le nombre des valeurs internationales susceptibles de jouer ce rôle: les grands emprunts internationaux sont actuellement émis par tranches distinctes sur les marchés des différents pays; les titres de chaque tranche ont une caractéristique propre qui permet de les différencier et ne peuvent être négociés que sur une place seulement. Il y a ainsi une sorte de « bloquage » des titres de chaque tranche. C'est ainsi que l'emprunt chinois, émis en 1913 sur les places de Paris, Londres, Bruxelles, Berlin et Vienne, a été réparti en cinq émissions différentes dont les titres se négocient sur une place et ne peuvent être négociés sur une autre. Une des raisons de cette pratique nouvelle réside dans le régime fiscal différent auquel sont soumises dans les divers pays les valeurs mobilières. Il y en a d'ailleurs d'autres: notamment, pour l'emprunt chi-

nois auquel nous faisons allusion ci-dessus, on a voulu que l'emprunt conservât bien son caractère international; on a craint que les titres ne finissent par se concentrer sur une seule place par suite des achats continus des capitalistes d'un certain pays et qu'il n'y eût plus bientôt équilibre entre les intérêts financiers des susdites puissances dans cet emprunt. Le résultat obtenu est d'ailleurs douteux, rien n'étant plus facile aux capitalistes français, par exemple, d'acheter à Londres des titres de la tranche anglaise ou à Bruxelles des titres de la tranche belge.

Nous avons vu le rôle que peuvent jouer les valeurs mobilières étrangères pour faciliter la souscription des emprunts de guerre nationaux. Il importe maintenant de signaler succinctement le rôle que peuvent remplir à ce sujet la Bourse et les organismes financiers analogues.

M. Alfred Neymarck (1), au cours d'une discussion de la Société d'Economie politique de Paris, a rappelé les services de la coulisse au moment des grands emprunts de libération du territoire, montré M. Thiers et M. Teisserenc de Bort, chargé de l'intérim des Finances, s'adressant aux coulissiers, se renseignant près d'eux sur l'état du marché. « La coulisse, dit M. Neymarck, fit souscrire à nos emprunts libératoires; elle soutint le cours de la rente qui, émise à 82,50 et à 84,50, s'éleva à 119 et 120. A cette époque, agents de change, courtiers et coulissiers ont rendu des services qu'il ne faut pas oublier. »

Citons également à ce propos ces lignes si éloquentes de M. Anatole Leroy-Beaulieu (2) : « Rappelons-nous les déjà lointaines années de notre convalescence après l'invasion, années douloureuses et douces à la fois, où se mêlait aux tristesses de la défaite et aux souffrances de la mutilation, la joie de sentir la France revivre. D'où nous est venue notre première consolation, notre première revanche de-

(1) Journal des Economistes, 1893, page 95.
(2) Revue des Deux-Mondes, 15 février 1897.

vant le monde? Glorieuse ou non, elle nous est venue de la Bourse. Le marché de Paris s'est retrouvé intact au milieu des ruines de la guerre et de la Commune et, la paix à peine ratifiée et l'insurrection domptée, il s'est mis à travailler au relèvement de la France; car c'est bien au relèvement de la France que travaillaient, sous Thiers et sous Mac-Mahon, agents de change et courtiers. La Bourse a eu aux plus mauvais jours un mérite peu commun: elle a fait un acte de foi à la France. Alors que plus d'un politique sceptique et d'un penseur découragé se permettaient d'écrire sur les murs croulants de nos palais incendiés *Finis Galliae,* la Bourse a cru à la France et à sa fortune, et cette foi en la France elle l'a répandue autour d'elle, chez nous et au dehors. La spéculation a été patriote à sa manière; elle a montré en nous une confiance que la prudence de plus d'un sage taxait de téméraire. Avons-nous déjà oublié nos grands emprunts de liquidation? Sans la Bourse, ces emprunts colossaux, dont le montant dépassait tout ce qu'avait rêvé l'imagination des financiers, n'auraient pas été souscrits, ou ils ne l'auraient été qu'à un taux notablement plus onéreux pour le pays. Sans la Bourse, nos rentes françaises n'eussent pas pris un essor aussi rapide; notre crédit, rétabli encore plus vite que nos armées, n'eût pas dès le lendemain de la défaite égalé le crédit de nos vainqueurs. A cet égard, tout ce que l'équité nous faisait dire naguère de la haute banque, il faudrait, pour être juste, le répéter de la Bourse. Pour qui a vécu à cette pâle aurore du relèvement de la France, cet entrain de la Bourse et des capitaux à nous offrir les milliards dont nous avions besoin dépassait les ardeurs et les audaces de la spéculation; mais quand on n'y voudrait voir que le jeu et le pari de spéculateurs, la spéculation a joué sur le relèvement de la France; elle a bravement parié pour le vaincu. Ces financiers nationaux ou exotiques, qu'on accuse de s'être abattus sur elle comme des oiseaux de proie, ont apporté à la noble blessée leurs écus et leur crédit; et s'ils en ont eu leur récompense, est-ce à

nous de le leur reprocher, à nous qu'ils ont aidés à refaire nos armées, notre flotte, nos arsenaux! Si la France a été si prompte à reprendre son rang dans le monde, le mérite en revient pour une bonne part à la Bourse. Et aux services de la guerre nous devons ajouter, si nous voulons être équitables, les services de la paix. Sans l'ampleur du marché de Paris et l'élan donné à nos ressources par la spéculation, que de choses eussent été impossibles à nos finances si témérairement surmenées. Nous n'aurions pu ni compléter notre réseau de chemins de fer, ni renouveler notre outillage national, ni nous créer au-delà des mers un empire colonial qui refera de la France une des grandes puissances du globe. Quand on juge la Bourse avant de la condamner au nom de la morale et des intérêts privés, un patriote doit peser les services rendus à l'intérêt national; qu'on entasse sur un plateau de la balance tous ses défauts et ses méfaits, de pareils services leur font bien contrepoids. »

Tel est le rôle que peut jouer durant la guerre ou pendant sa liquidation un marché financier intérieur jouissant d'une solide organisation. Il est considérable. Un marché désorganisé est une source d'ennuis et une faiblesse pour un Etat belligérant; son crédit est à chaque instant menacé; un marché solide est, au contraire, pour lui une force, un abri contre les prétentions exagérées des capitalistes étrangers. Le marché intérieur est, en effet, destiné, en cas de grande guerre, à servir de suprême ressource pour les derniers besoins des belligérants, car la finance n'est point dénuée de psychologie et un patriotisme subconscient empêche le crédit public de se déprécier aussi vite au dedans qu'au dehors.

C'est pourquoi nul ne conteste qu'une Bourse puissante ne soit d'un secours sans égal en temps de guerre (1). Aussi chaque gouvernement s'efforce-t-il de doter son pays

---

(1) Bernard Serrigny, Les Conséquences économiques et sociales de la prochaine guerre, page 179.

d'un organisme capable, aux heures troublées, de fonctionner normalement. Seuls, les hommes d'Etat allemands, si prévoyants par ailleurs, ont feint d'ignorer l'importance de la Bourse et, malgré les objurgations des banquiers, malgré les prédictions pessimistes de la presse, ne font rien ou presque rien pour réformer un marché faussé par l'interdiction des opérations à terme sur les valeurs minières et métallurgiques à la Bourse des valeurs, et par leur limitation excessive sur les marchandises à la Bourse du commerce. Finalement, les achats et les ventes à découvert se trouvent soit interdits, soit très réduits, dans les compartiments les plus importants peut-être de la vie économique allemande; le marché perd ainsi l'élément régulateur que constitue la spéculation et les revirements dans les tendances s'y manifestent en tout temps par des oscillations très accentuées.

CHAPITRE VI

LES EMPRUNTS DE GUERRE ET LE MARCHÉ FINANCIER

Nous nous proposons d'étudier dans ce chapitre les divers facteurs qui peuvent influer sur le crédit des belligérants pour faciliter ou, au contraire, pour entraver l'émission de leurs emprunts de guerre.

Il semble, *a priori*, qu'il doive suffire à un Etat d'augmenter le taux d'intérêt de ses emprunts pour trouver immédiatement à l'étranger, sinon sur le marché intérieur, tous les capitaux qui lui sont nécessaires. Théoriquement, en effet, ces prêts ne devraient avoir d'autres limites que les disponibilités possédées à un moment donné par les capitalistes, car la perspective d'un placement avantageux paraît devoir faire sortir des bas de laine et des coffres-forts la plus grande partie des épargnes flottantes.

Pratiquement, l'opération se complique singulièrement en raison des facteurs politiques qui interviennent et dont le jeu peut restreindre ou même arrêter parfois les émissions. Comment douter, par exemple, qu'en cas de conflit franco-allemand le Kaiser ne se verrait interdire les marchés d'Angleterre et de Russie par ces puissances qui ont tout intérêt à l'abaissement de la maison de Prusse, tandis que Vienne et Rome dénoueraient probablement les cordons de leur bourse en faveur de leur alliée politique! Nous avons d'ailleurs eu un frappant exemple de cet état de choses pendant le conflit balkanique: le marché de Paris était sollicité par des maisons de banque autrichiennes en vue d'admettre à la cote certaines valeurs de chemins de fer autrichiens, ce qui aurait allégé le marché de Vienne et lui aurait permis d'absorber plus facilement

les émissions incessantes de bons du Trésor austro-hongrois. Le marché de Paris refusa d'agréer à sa cote les valeurs d'un pays de la Triplice et les considérations politiques ne furent certainement pas étrangères à cette détermination.

Il ne faudrait point, cependant, trop se hâter de préjuger l'attitude des puissances au moment d'un emprunt de guerre d'après leurs tendances politiques du temps de paix La conclusion d'une opération de ce genre à l'étranger réclame, en effet, des négociations longues et épineuses qui pourront l'empêcher de voir le jour avant l'heure de la première bataille décisive, à moins que l'Etat belligérant n'ait eu la bonne idée d'emprunter au dehors avant même l'ouverture des hostilités. Il est probable, dans ces conditions, que la victoire ou la défaite modifieront profondément alors les vues diplomatiques des nations neutres, et, comme le dit M. Serrigny, telle puissance qui aujourd'hui même prête son aide financière à la France, serait peut-être trop heureuse de se concilier demain, par un service d'argent, les bonnes grâces d'une puissance victorieuse (1).

M. Norman Angell étudie justement cette question dans son ouvrage « The great Illusion ». D'après cet auteur, à notre époque de développement intensif du crédit, il serait impossible au vainqueur de retirer tout l'avantage de la supériorité des armes et le vaincu, de son côté, ne subirait pas dans son crédit une atteinte trop considérable. En effet, dit M. Angell, le crédit se ramifie, s'enchevêtre tellement d'Etat à Etat que le dommage subi par l'un aurait aussi sa répercussion sur l'autre. Cette considération, conclut l'auteur, suffirait à faire écarter la pensée d'une guerre, puisque ce n'est que pour des raisons matérielles qu'on la ferait aujourd'hui, et quand les peuples et les gouvernements se seront pénétrés de cette idée, ils

(1) Bernard Serrigny, *opusc. cit.*, page 165.

se garderont de faire le sacrifice de milliers d'hommes et de milliards d'argent pour cette grande illusion: la croyance à l'efficacité d'une guerre (1).

M. Angell aurait pu ajouter que l'opinion qu'il exprime était celle de de Moltke lui-même, le grand stratégiste allemand de la guerre de 1870.

Cette théorie, tout en renfermant une part incontestable de vérité, est malheureusement discutable. Si l'on examine, en effet, dans le passé, les résultats des guerres sur les crédits des belligérants, on est obligé de constater que, tout au moins temporairement, le crédit du vainqueur est amélioré au détriment de celui du vaincu. Ainsi, au début de la guerre russo-japonaise, les fonds d'Etat russes fléchirent légèrement parce qu'on ne pouvait croire à un échec militaire de la Russie et, tandis que le 4 0/0 russe se tenait encore dans les environs de 95, le 4 0/0 japonais tombait de 79 à 62. Mais peu à peu, quand on vit l'issue de la lutte se dessiner, l'écart diminua entre les cours de ces deux fonds, et le Japon trouva facilement à emprunter à Londres, à Berlin, à New-York, aux mêmes conditions que son adversaire, dont le crédit avait été jusque-là bien supérieur. Ce n'est qu'à la longue que le crédit de la Russie se rétablit et reprit son niveau antérieur. Quant au Japon, au lieu d'emprunter à 6 0/0 comme avant la guerre, il le fit après sa victoire à 4 1/2 et 4 0/0.

Il faut, cependant, faire encore sur ce point quelques réserves. Lors de la guerre franco-allemande, avant la guerre, les fonds prussiens se négociaient plus bas que les fonds français; pendant la guerre et plusieurs années après, les fonds allemands et prussiens se négocièrent plus haut que les fonds français. Actuellement, c'est tout le contraire.

Il n'est pas niable, toutefois, que le succès des armes ait une influence favorable sur le crédit d'une nation. Le

---

(1) Le Rentier du 27 septembre 1912.

docteur Urville, dans *Die Bank*, dit que le vainqueur d'aujourd'hui n'a pas seulement à sa disposition, comme autrefois, les richesses des vaincus, mais aussi celles des autres pays. Le crédit est du côté des plus forts batailleurs. A l'heure actuelle, cependant, le crédit de la France est supérieur à celui de l'Allemagne et le crédit de la Russie n'est pas inférieur à celui du Japon.

En temps normal, étant donné le crédit considérable de certaines puissances, les banques et les capitalistes du monde s'empresseraient sans aucune hésitation de participer à l'emprunt d'un grand Etat. Mais, en temps de guerre, les capitaux sont plus prudents et peuvent même s'abstenir en masse de souscrire à un emprunt de guerre. Comme le dit M. Serrigny, la question de l'existence des capitaux n'est qu'une des faces du problème; pour vivifier la guerre, il faut encore qu'ils veuillent bien répondre à l'appel des gouvernements, ce qui sera souvent plus difficile (1).

Pour les y engager, deux moyens sont à la disposition du ministre des Finances: d'abord, relever avant l'emprunt le cours des fonds d'Etat nationaux déjà cotés, car ce cours donne à peu près la mesure du crédit public du pays belligérant; ensuite, employer le mode d'emprunt le plus en faveur auprès du public capitaliste, car, nous l'avons dit, la finance n'est point dénuée de toute psychologie, et il suffit parfois de très peu de chose pour faire échouer une opération qui aurait dû réussir d'après l'état du marché.

Et d'abord, comment relever le cours des fonds d'Etat nationaux? C'est là une question qui intéresse la préparation financière à la guerre par l'amélioration du crédit public. Elle a été soigneusement étudiée par M. Max Warburg dans un intéressant rapport qu'il a présenté au Con-

---

(1) Bernard Serrigny, *opusc. citato*, page 172.

grès général des banquiers allemands, tenu à Munich en septembre 1912 (1).

Depuis une quinzaine d'années, les cours de presque tous les fonds d'Etats européens ont vivement rétrogradé. Durant cette période, la Rente française a baissé d'environ 12 pour cent, les Consolidés anglais ont reculé de 37 pour cent et les Consolidés prussiens de 20 pour cent environ.

La principale cause de cette situation commune à presque tous les pays réside dans l'extension du champ économique et financier ouvert aux capitalistes européens. Par suite de la loi universelle de l'offre et de la demande, l'argent est devenu plus cher et, par voie de conséquence, la valeur capitalisée des fonds d'Etat a diminué. En outre, par suite de la plus grande confiance qu'inspirent plusieurs pays d'outre-mer dont la situation financière s'est assainie, une partie des capitaux placés précédemment en fonds d'Etats européens se porte maintenant sur les valeurs d'outre-mer. La France notamment a surmonté sa réserve vis-à-vis des placements lointains.

D'après M. Warburg, la baisse des fonds d'Etats due à la concurrence des valeurs étrangères n'est pas un phénomène qui doive effrayer, car il est naturel. De plus, comme l'argent, par suite des besoins du commerce et de l'industrie ainsi que de la moins grande abondance de l'épargne, est toujours plus cher en Allemagne qu'en France ou en Angleterre, il est normal, dit-il, que les cours des fonds d'Etat y soient moins élevés qu'ailleurs. Pour ces diverses raisons, cet auteur conclut que les cours des fonds d'Etat allemands sont à un niveau raisonnable.

Il combat divers moyens mis en avant pour provoquer le relèvement de ces prix, et notamment le système qui consiste à rendre l'acquisition de valeurs d'Etat obligatoire pour certaines institutions : en France, les achats

---

(1) Le Rentier du 17 décembre 1912.

des Caisses d'épargne n'ont pas empêché la Rente de fléchir.

Il y a lieu également, dit-il, d'écarter le moyen consistant à obliger les Sociétés anonymes à employer tout ou partie de leurs réserves en fonds d'Etat: en temps de guerre ou de crise, cet actif serait difficilement mobilisable.

Il ne peut non plus être question d'empêcher les émissions sur le marché national de valeurs étrangères; ces opérations sont, en effet, non seulement avantageuses aux maisons d'émission, mais au marché de l'argent tout entier, en raison des mouvements de capitaux et des affaires de change auxquelles elles donnent lieu. Nous avons vu, d'autre part, le rôle que peut rendre en temps de guerre la possession d'un portefeuille étranger important.

M. Warburg fait d'ailleurs cette remarque judicieuse qu'élever artificiellement le cours des fonds d'Etat, ce serait en réduire le rendement pour les nouveaux acheteurs et réaliser une sorte de conversion qui écarterait de ce marché la clientèle du petit public, c'est-à-dire la plus fidèle et la plus intéressante. Puis, élever artificiellement le cours d'une valeur au-dessus de son niveau normal, c'est l'exposer à une chute plus rapide en cas de crise. Le cours des fonds d'Etat, dit-il, est un thermomètre qui est influencé, non seulement par la température du pays même, mais aussi par la température qui règne dans les autres pays environnants. On n'a à s'occuper de ce thermomètre que pour y lire la température. Mais il ne faut pas s'imaginer que, si on le chauffe près de la fenêtre, cela fera monter la température dans la rue.

Cependant il y a certains moyens à recommander, sinon pour élever, du moins pour stabiliser le cours des fonds d'Etat nationaux. Le meilleur de tous est de leur assurer un marché large, où il y ait toujours une demande abondante, certaine de rencontrer des offres suffisantes. Il ne faut pas oublier non plus l'amortissement régulier de la

dette publique qui rend au marché, à des époques périodiques, des sommes disponibles pour de nouveaux achats. Puis, comme le marché des fonds d'Etat est influencé fortement par la tenue du marché de l'argent, il convient de rendre ce marché plus facile, notamment en développant l'emploi des chèques et des virements. Il faut aussi alléger le marché des fonds publics en réduisant autant que possible les émissions nouvelles, non seulement de l'Etat, mais encore des provinces, et surtout des communes, qui ont une tendance de plus en plus prononcée à « municipaliser » les entreprises, ce qui provoque de trop fréquents appels au crédit. La technique des émissions doit également être améliorée de façon à satisfaire le mieux possible les goûts du public.

En résumé, la politique financière du ministre des Finances doit être de ne par surcharger le marché en temps de paix et de répandre partout la confiance dans la solidité du crédit public, sans cependant s'attacher à soutenir artificiellement les cours des fonds nationaux. Il sera d'ailleurs largement aidé dans l'accomplissement de ce programme par la banque d'émission elle-même, dont le devoir est de veiller à la bonne tenue du marché de l'argent.

Une des plus grosses questions qu'auront à résoudre en temps de guerre les ministres du Trésor des Etats belligérants sera de savoir quel mode d'emprunt il convient d'employer pour avoir la chance d'emprunter aux meilleures conditions possibles. On ne peut en effet, même en temps de paix, emprunter n'importe comment, car l'épargne pourrait très bien ne point répondre à l'appel de l'Etat. Certaines formes d'emprunt sont plus avantageuses que d'autres à ce point de vue; le Trésor doit, en outre, chercher à emprunter au taux d'intérêt le plus bas, aux meilleures conditions, en un mot.

Existe-t-il des règles absolues, immuables, pour effectuer un emprunt de guerre? Peut-on dire, *a priori,* qu'il soit préférable d'emprunter sous telle ou telle forme de

titres, soit en rentes perpétuelles, soit en rentes amortissables? Est-il préférable d'émettre des « annuités terminables », comme jadis l'a fait l'Angleterre? Les obligations du Trésor à échéances plus ou moins éloignées, comme les « trentenaires » émises en décembre 1858, en août 1860, en juillet 1861 et en juin 1877 en France, et dont le placement eut un succès complet, sont-elles meilleures? Faut-il recourir principalement à la dette flottante? Vaut-il mieux faire appel aux banques nationales sous forme d'avances remboursables?

« Dans le passé, écrit M. Neymarck (1), avant, pendant et après la guerre, les emprunts des divers pays ont été contractés sous les formes les plus diverses :

1° Délégation de revenus divers aux prêteurs, avec ou sans contrôle d'un comité de porteurs de titres;

2° Emission de bons ou d'obligations du Trésor à longue ou à courte échéance;

3° Emission de rentes perpétuelles, rentes amortissables, annuités terminables; obligations émises à des taux d'intérêt variables, remboursables avec une prime plus ou moins importante, émises aux environs du pair ou au-dessous;

4° Les taux d'intérêt nominal ont été de 3, 4, 5, 6 0/0; le taux effectif et réel des emprunts, d'après les sommes nettes encaissées par les emprunteurs, a varié de 5 à 8, 9 et 10 0/0;

5° Dans presque tous les pays, les gouvernements emprunteurs ont eu recours, simultanément ou successivement, aux modes d'emprunt les plus variés : emprunts perpétuels, amortissables, intérieurs, extérieurs, émissions publiques, ventes fermes ou à option à des consortiums financiers. »

Voici quelques détails :

En 1854, 1855, 1856, lors de la guerre de Crimée, la

(1) Le Rentier des 7 mars, 17 et 27 avril 1913.

France a emprunté 2.200 millions nominal, soit environ 1.600 millions de capital effectif, en rentes 3 et 4 1/2 0/0. Pendant la même période, la Grande-Bretagne se procura environ 1 milliard de francs par l'emprunt. Après avoir émis des « Exchequer bills » à courte échéance de 3, 4 et 5 ans, elle eut recours à des emprunts publics en rentes consolidées.

Lors des guerres d'Italie et du Mexique, la France émit des rentes 3 0/0 ; l'Autriche emprunta à Londres en rentes 5 0/0 ; le coût de ses emprunts s'éleva presque à 7,25 0/0. Lors de la guerre austro-allemande, en 1866, elle emprunta en 5 0/0, taux nominal, mais au taux effectif de 8,5 0/0.

Les Etats-Unis, pendant la guerre de Sécession, eurent recours à tous les moyens : billets à cours forcé « greenbacks » ; émission de menu papier pour remplacer les timbres-poste et les timbres de commerce ; émission de bons 5/20 du Trésor, c'est-à-dire remboursables dans une période minima de 5 ans et maxima de 20 ans ; ces bons rapportaient nominalement 6 0/0, mais effectivement 7 à 8 0/0, d'après le prix auquel ils se négociaient.

En 1870, aussitôt après la déclaration de guerre, M. Segris, ministre des Finances de l'Empire, pensant que la guerre serait de courte durée et que les emprunts contractés pour cette guerre seraient promptement remboursés, imita l'exemple américain. Le public, qui ne savait même pas ce que voulaient dire les chiffres 5/10, 5/20, s'abstint, et cette innovation ne réussit pas. Après nos premiers désastres, M. Magne revint aux anciens modes d'emprunt auxquels le public était habitué : il émit un emprunt 3 0/0 perpétuel de 805 millions de capital nominal à 60 fr. 60. Pendant la guerre, le gouvernement de la Défense nationale contracta à Londres l'emprunt Morgan, sous forme d'obligations rapportant 6 0/0 remboursables à 500 francs. Cet emprunt revint à 8 0/0 ; il a été depuis converti en rente 3 0/0, puis en 39 annuités remboursables qui se trouvent encore dans les caisses de

la Caisse des dépôts et consignations et dont la dernière sera éteinte en 1914. En 1871 et 1872, M. Thiers effectua les deux grands emprunts libératoires en 5 0/0 à 82,50 et 84,50.

En 1870, la Prusse émit des rentes 5 0/0 et 4 1/2 0/0.

Après la proclamation de l'Empire, l'Allemagne emprunta en 4 1/2, puis en 3 0/0; elle effectua hâtivement des conversions en 3 0/0, puis elle fut obligée d'emprunter plus cher.

Nous pourrions successivement passer en revue les divers modes d'emprunt auxquels tous les pays ont eu recours pour faire face aux dépenses de guerre. Partout, on reconnaîtrait que les systèmes d'emprunt et les prix d'émission ont été d'autant plus variés que les besoins ont été plus pressants. Et c'est malheureusement le cas de s'apercevoir que, dans des circonstances pareilles, « la fin justifie les moyens ».

Ces moyens financiers employés depuis un demi-siècle en Angleterre, en Autriche, en Prusse, en Allemagne, aux Etats-Unis, en France, méritent d'être retenus. Ces pays ont, sans aucune hésitation, plié leur crédit aux goûts et aux dispositions du public. On ne pourrait donc affirmer qu'il y ait des règles scientifiques pour déterminer le meilleur mode d'emprunt. La nécessité fait ici loi le plus souvent. Quand un Etat emprunte, le gouvernement doit rechercher trois choses essentielles: la première, c'est le mode d'emprunt qui lui coûte le moins cher et lui fournit le plus de capitaux; la seconde, c'est la forme de titre qui plaît le mieux au public; la troisième, la plus importante, c'est le succès.

« C'est, dit M. Neymarck, l'opinion que nous avons entendu bien souvent exprimer par M. Léon Say et qu'il répétait un soir à la Société d'économie politique d'une façon si pittoresque et d'une exquise finesse (1):

(1) Alfred Neymarck, Finances contemporaines, page 780.

« On peut soutenir, disait-il, qu'à la veille d'émettre un emprunt, un ministre des Finances a devant lui, sur sa table, diverses espèces de titres dont il connaît ou peut connaître la parité. Son devoir est d'offrir au public celui de ces titres que le public paiera comparativement le plus cher ; c'est une affaire de décision et de précision ; le choix peut être bien ou mal fait, mais on ne peut dire qu'il y ait dans ce choix une question de principe, à moins qu'on ne prouve qu'il n'existe pas de parité entre les titres différents » (1).

Par le court exposé historique ci-dessus, on peut donc se rendre compte que le mode le plus avantageux d'emprunt varie, en temps de guerre, suivant les circonstances. A mesure que le crédit public s'affaiblit et que les disponibilités de l'épargne diminuent, l'Etat belligérant doit faire de nouvelles concessions et consentir aux capitalistes de meilleures conditions. De l'expérience du passé, on peut induire cependant certains principes que nous allons maintenant formuler.

Au point de vue de l'intérêt de l'Etat, le taux d'intérêt de l'emprunt importe peu, quelque paradoxale que puisse être une pareille affirmation. Mais le gouvernement doit toujours s'efforcer, d'abord, d'émettre ses emprunts de guerre aussi près du pair que possible ; ensuite, de se ménager la faculté de les convertir dès qu'il le pourra ; enfin, de se soustraire à toute mainmise financière qui résulterait pour lui soit de l'engagement de certaines recettes en garantie de ses emprunts, soit de l'établissement d'un contrôle financier sur la perception de certains de ses revenus. En général, en effet, l'Etat belligérant trouvera après la guerre à emprunter à meilleur compte que pendant les hostilités. Les précautions précédentes lui permettront, s'il les a prises, d'opérer facilement une conversion qui sera pour lui très avantageuse.

(1) Séance de la Société d'Economie politique du 5 octobre 1882.

Ce système n'est cependant pas toujours applicable. En premier lieu, en effet, le seul attrait de l'épargne, dans cette hypothèse, se trouve dans un taux d'intérêt élevé. Or il n'est pas niable qu'un pareil taux nuise au bon renom du crédit public; il vaut mieux parfois, en effet, emprunter en 5 0/0 nominal, quitte à payer effectivement 8 0/0, qu'emprunter au pair en 6,5 ou 7 0/0. Le capitaliste, le petit épargnant surtout, qui constitue la majeure partie de la clientèle des fonds d'Etat, désire que ses valeurs lui réservent la perspective d'une hausse éventuelle. L'emprunt au pair n'excite pas l'épargne comme celui émis au-dessous du pair et pour lequel on entrevoit une chance de gain, parfois une prime de remboursement. Il n'est pas non plus très apprécié des ministres des Finances : l'emprunt émis au-dessous du pair a toujours un taux d'intérêt nominal moins élevé, ce qui flatte l'amour-propre du ministre et n'est d'ailleurs pas toujours contraire à l'intérêt national bien compris.

En second lieu, l'emprunt émis au pair avec la faculté pour l'Etat d'opérer à chaque instant une conversion n'est pas susceptible de modes différents bien nombreux. Il ne peut guère être effectué qu'en rentes perpétuelles ou qu'en rentes amortissables, rachetables à volonté par le gouvernement. Or, en temps de crise, de guerre surtout, l'épargne est hésitante, incertaine; un rien la contrarie et la fait rentrer dans les bas de laine dans l'attente d'une meilleure occasion. Il faut donc varier les modes d'emprunt : chacun d'eux s'use vite, en effet; en outre, les concessions différentes effectuées à leur occasion donnent la mesure de l'affaiblissement du crédit public, sans compter que les arbitrages opérés par les souscripteurs d'un premier emprunt en titres d'un emprunt ultérieur jettent le discrédit sur certains titres de rente et provoquent une baisse de leurs cours, toujours préjudiciable au bon renom du crédit public.

En variant les modes d'emprunt, au contraire, les dif-

férences de conditions ne sont pas toujours saisies par le gros public: elles ne sont pas considérables, en effet, et chaque émission peut offrir sur les autres des avantages qui lui sont propres et qui la font mieux apprécier de certaines catégories d'épargnants.

Toutefois le ministre des Finances ne doit pas dérouter l'épargne; il ne doit offrir aux capitalistes que des titres auxquels ils sont habitués. La psychologie du financier est en effet très délicate et, comme nous l'avons dit, un rien suffit à le mettre en défiance et à le rebuter. Ce n'est qu'en tenant compte des renseignements qui lui seront fournis sur la situation du marché financier que le ministre pourra, dans chaque cas, déterminer le mode d'emprunt susceptible de ménager aussi bien les intérêts de l'Etat que les goûts du public capitaliste.

CHAPITRE VII

LES TEMPÊTES DE BOURSES

Comme nous venons de le dire, le crédit est un organisme très délicat, très sensible, et il n'est par conséquent point étonnant qu'il y ait parfois quelques frottements dans les rouages, certaines perturbations dans le mécanisme. Ce sont ce que l'on appelle les crises de Bourse.

La déclaration d'une grande guerre, ou la déclaration d'une guerre peu importante en elle-même, mais susceptible d'amener des complications européennes, cause toujours une certaine dépression à la Bourse. Parfois même, l'effet est plus profond, mieux senti, et l'on assiste alors à ce que M. Neymarck appelle, d'un nom très expressif, une « tempête de Bourse ».

Les professionnels du marché, spéculateurs, capitalistes, porteurs de titres, se rappelleront longtemps celles des 1er, 9, 10 et 12 octobre 1912, provoquées par la mobilisation balkanique contre la Turquie. Les ordres de vente affluaient de tous côtés sur le marché de Paris ; les cours s'effondraient sur toutes les valeurs sans qu'une demande de quelque importance pût absorber les offres. Et il en était de même sur toutes les grandes places de l'Europe.

Du 30 septembre au 12 octobre, le 3 0/0 Russe, 1891, baissa de 9 fr. 75 ; le 4 0/0 serbe, 1895, de 19 fr. 25 ; le 4 0/0 turc de 11 fr. 50 ; le 4 1/2 0/0 bulgare de 47 francs par obligation de 500 francs ; le 4 0/0 hongrois et le 4 0/0 autrichien de 1 fr. 50 à 2 francs ; le 4 0/0 roumain de 5 francs ; les fonds anglais d'un point ; le 3 0/0 allemand et prussien de 2 points ; le 3 0/0 français de 2 fr. 40. Sur les titres divers, actions de sociétés de crédit, actions industrielles,

des différences de cours énormes eurent lieu. Nous relevons, au hasard de la cote, quelques titres :

La Banque de Paris et des Pays-Bas baissa de 165 fr. ; la Banque d'Algérie de 860 francs, la Compagnie Algérienne de 150 francs, le Crédit Lyonnais de 103 francs ; la Banque de l'Union Parisienne de 220 francs, la Russo-Asiatique de 120 francs, l'Union à Moscou de 145 francs, la Banque Ottomane de 64 francs, le Rio-Tinto de 360 fr., le Naphte de Bakou de 365 francs, la Sosnowice de 400 fr., la Douetz de 285 francs, la Briansk de 122 francs, Mokta-el-Hadid de 530 francs, les Phosphates de Gafsa, les mines de Krivoï-Rog, les aciéries, mines et forges de Longwy, Micheville, Bruay, etc.., ont suivi le mouvement sans autre raison que la baisse générale.

« Il nous faut remonter bien loin dans nos souvenirs déjà anciens, dit M. Neymarck, pour retrouver des Bourses semblables à celles des 9 et 12 octobre 1912. Nous n'en trouvons que deux : celle des 19 et 21 janvier 1882, au moment du krach de l'Union Générale ; et celle, en sens contraire, du 5 juillet 1866 après Sadowa, quand, le matin, le *Journal officiel* annonçait que l'empereur d'Autriche cédait la Vénétie à Napoléon III qui la donnait à Victor-Emmanuel, et que la paix était conclue entre la Prusse et l'Autriche. A la Bourse du 5 juillet 1866, ce fut une explosion de hausse : le 4 juillet, la rente italienne clôturait à 42 francs ; elle ouvrait le lendemain à 70 francs. Quelques valeurs, notamment les Lombards, les Autrichiens, la Rente espagnole, le Nord de l'Espagne, la Compagnie Transatlantique, haussèrent de 70, 100 et 150 francs (1). »

A une époque plus rapprochée de nous, en 1904, lors de la guerre russo-japonaise, la Bourse du 20 février 1904 fut lamentable. M. Rouvier, alors ministre des Finances, crut devoir intervenir et employer ce que M. Neymarck appelait alors des « mesures de prophylaxie financière ».

Pourquoi les mouvements de hausse ou de baisse, de

(1) Le Rentier du 17 octobre 1912.

recul ou de reprise, presque instantanés d'une minute à l'autre, sont-ils aujourd'hui plus brusques, plus rapides qu'autrefois?

Il n'y avait jadis, avant 1870 et jusqu'au krach de 1882, qu'un groupe, nombreux sans doute, mais relativement limité, de spéculateurs, de professionnels, de public faisant des opérations de Bourse à terme, ayant des positions prises, à la hausse ou à la baisse, d'une certaine importance. Survenait-il un événement politique, commercial ou financier qui émotionnait le marché et influençait les cours? On « liquidait » soit sur le marché, soit en dehors du marché, grâce à des concours pécuniaires qu'on trouvait toujours auprès de maisons qui se substituaient aux acheteurs défaillants, levaient les titres achetés à terme, ou bien, quand il s'agissait d'une spéculation à la baisse, fournissaient les titres aux vendeurs à découvert. La crise était ainsi terminée et le marché reprenait rapidement son assiette.

Il n'en est plus de même aujourd'hui. Depuis 1890, la fortune mobilière, rentes, actions et obligations françaises et étrangères, appartenant en propre aux capitalistes français, s'est considérablement accrue. Son morcellement est infini. Aujourd'hui, dans toutes les villes, les plus grandes comme les plus petites, dans tous les villages et les hameaux les plus reculés, il se trouve des détenteurs de titres mobiliers, des capitalistes et rentiers petits ou gros ayant des fonds à placer, des titres en portefeuille. De tout cela, il résulte que l'impressionnabilité du marché est devenue extrême. On ne peut empêcher que le même jour, à la même minute, une nouvelle, une information politique ou financière ne produise la même impression dans l'esprit de mille, dix mille, cent mille personnes et que chacune d'elles ne se dise : « cette nouvelle fera hausser ou baisser ». C'est ainsi que de tous les points du pays affluent, le même jour, à la même heure, des milliers et des milliers d'ordres d'achat ou de vente qui viennent s'ajouter aux opérations habituelles des professionnels du marché. Dans ces mouve-

ments fiévreux, le nombre des ordres d'achat ou de vente dépasse le plus souvent le nombre et la quantité de valeurs à acheter ou à vendre : presque tous les ordres à exécuter sont conçus dans le même sens, acheter ou vendre, car ils ont été donnés sous l'impression d'une même nouvelle. C'est ainsi que se produisent, surtout à l'occasion des conflits internationaux, de violentes baisses ou de non moins violentes reprises de cours.

Ce qui paraît moins explicable, c'est la raison pour laquelle toutes les valeurs d'un même marché sont atteintes par une tempête de Bourse. Comment se fait-il, par exemple, qu'une guerre entre la Russie et le Japon puisse affecter des valeurs françaises de charbonnages ou des valeurs de chemins de fer américains ? La baisse produite ne tient nullement à une cause propre à ces valeurs ; il n'y a donc là qu'un contre-coup.

Il faut bien, en effet, se rendre compte de ce phénomène : quand un ou deux compartiments très importants de la Bourse sont soudain et profondément atteints, les autres en éprouvent, passagèrement tout au moins, une secousse. Beaucoup de spéculateurs s'engagent sur plusieurs valeurs à la fois, ou du moins, en dehors de leurs engagements sur une seule valeur, possèdent en portefeuille des titres divers. Quand la tourmente vient les surprendre, ils sont obligés d'effectuer des réalisations et ils commencent par vendre les titres qu'ils possèdent et qui ont le moins fléchi, ce qui cause à ceux-ci une faiblesse.

Il y a, en outre, une raison générale qui, en cas de grande guerre entre des puissances de premier ordre, fait subir le contre-coup de la baisse des titres des belligérants aux valeurs même que le conflit ne peut directement atteindre. Au point de vue financier, comme nous l'avons dit à maintes reprises, une grande guerre cause une forte demande de capitaux, qui vont être détruits sans compensation. Elle fait, en outre, apparaître pour un temps prochain des emprunts à des conditions avantageuses pour le souscripteur. Enfin, une grande guerre produit sur l'opinion publique,

même des pays neutres, un effet réfrigérant; elle rend plus enclin soit au pessimisme, soit du moins à la prudence et à la circonspection.

Nous citerons, en terminant, le mot d'un vieil économiste allemand, Mébénius: « La guerre est le temps de moisson des capitalistes » (1). Il serait plus juste de dire que c'est pour eux un temps de semences. Comme ils ne l'ont pas appelée de leurs vœux et que, d'autre part, ils en souffrent dans leurs épargnes anciennes, il est juste qu'ils y trouvent quelque compensation pour leurs épargnes actuelles.

On sait quelle influence a sur le marché des valeurs l'état du marché de l'argent: suivant qu'il y a gêne ou abondance monétaire, la spéculation en Bourse est notablement ralentie ou, au contraire, favorisée. C'est pourquoi, en raison surtout de l'importance qu'a pour eux la ressource du marché intérieur, les belligérants doivent s'efforcer de ne rien faire qui puisse effrayer les bas de laine et provoquer, par suite, une fuite monétaire, une crise de l'or.

(1) L'Economiste français, 1904, tome I, page 237.

CHAPITRE VIII

LA CRISE DE L'OR

Malgré toutes leurs précautions, d'ailleurs, les Etats engagés dans un conflit international, du moins dans un conflit sérieux, auront bien de la peine à éviter une débâcle monétaire et n'arriveront jamais à enrayer complètement la thésaurisation du métal. La simple éventualité même d'une guerre suffit pour inspirer assez de crainte aux épargnants et pour faire retirer de la circulation une notable partie de l'or qui s'y trouve. C'est ce qui s'est produit justement dans divers grands pays d'Europe à l'occasion du conflit balkanique, qui menaçait de s'étendre et de provoquer sur le continent une conflagration générale.

En ce qui concerne la France, M. Emile Berr publia, en son temps, dans le *Figaro,* l'interview suivante à ce sujet (1) :

« Depuis trois semaines environ se produit chez nous un phénomène qui n'est pas nouveau, mais dont la réapparition jette toujours une certaine inquiétude dans les esprits. L'or se cache, l'or fait prime, et l'on s'en est demandé la raison.

» D'optimistes financiers ont répondu que cette raison, ou plutôt ces raisons, étaient purement économiques. On a parlé d'exportations d'or prochaines nécessitées par le règlement d'importants achats à l'étranger, ceux, par exemple, du coton que nous vend l'Egypte.

» M. Neymarck, que nous interrogions hier à ce sujet, nous a dit :

(1) Le Rentier du 7 octobre 1912.

» Je ne crois pas du tout qu'il y ait ici des raisons économiques à invoquer. La récolte du coton en Egypte? Mais chaque année à la même époque nous voyons effectuer les paiements considérables qu'elle comporte et il ne s'en suit nécessairement ni une raréfaction, ni, par conséquent, un renchérissement de l'or. On oublie toujours que nous avons, au point de vue monétaire, la plus belle, la plus enviable situation qui soit au monde... Non, nous n'avons pas à redouter de manquer d'or parce qu'une récolte payable en or se prépare à l'étranger ou parce que, n'importe où, sévit une crise commerciale qui fera sortir un peu de numéraire de chez nous. Nous sommes trop riches pour avoir à nous occuper de ces accidents-là.

» Ce qui se passe depuis trois semaines est tout bonnement le recommencement de ce qui s'est passé au mois de juin de l'an dernier au moment de l'affaire d'Agadir. C'est un mouvement de défiance absolument général et spontané, où la haute banque n'est pour rien. Retenez ceci: ce ne sont pas les professionnels, ce ne sont pas les financiers qui drainent l'or et l'emprisonnent. C'est nous tous, bourgeois petits et gros, qui, en prudents époux et en bons pères de famille, envisageons depuis l'ouverture de la crise balkanique une conflagration possible. Je ne dis pas que nous y croyons, mais la prudence, en économie domestique aussi bien qu'en politique et art militaire, est de toujours agir comme si l'on jugeait imminents et inévitables les malheurs auxquels, dans le fond de son cœur, on croit le moins. Et alors, quel est le geste qui s'impose en pareil cas? C'est de garder un peu d'or dans sa caisse, de quoi, s'il se déclarait une guerre générale, assurer la vie des siens pendant deux ou trois mois. Les hommes de ma génération se rappellent 1870... et le numéraire introuvable dès le début de la guerre. Et, à tout hasard, on se prémunit contre l'insupportable gêne, bien plus grave encore qu'en 1870, que créerait une telle disette...

» Mais il n'y a dans ce qui se passe aucune influence d'en haut, ni rien de prémédité, ni d'organisé par qui que ce

soit. C'est le « bas de laine » qui prend peur et se défend. Et si cette raréfaction de l'or s'est manifestée d'une façon si rapide, c'est justement que des milliers et des milliers de mains ont retenu cet or à la fois ».

En Allemagne, la crainte d'une extension des affaires balkaniques a produit le même resserrement monétaire, même un resserrement plus prononcé à cause des énormes besoins d'or du pays. En effet, le développement extrêmement rapide de la vie économique allemande et du marché financier de Berlin, par l'extension considérable des exploitations et le vif accroissement des échanges internationaux qui en résultent, absorbe des sommes gigantesques et les moindres difficultés monétaires tendent toujours à se changer en débâcle. Déjà, en 1911, lors de l'affaire d'Agadir, le retrait d'importantes créances françaises avait provoqué en Allemagne une panique. L'Empire fut obligé sans transition de combler d'une autre manière les lacunes produites par le retrait des capitaux français et la thésaurisation privée. Cela ne put naturellement se faire sans un renchérissement de l'argent et la gêne monétaire extraordinaire qui en résulta alors pour le marché allemand se maintint, bien qu'avec une une légère atténuation, durant tout le printemps de 1912. L'amélioration qui s'était produite en l'été de la même année ne tarda pas à disparaître faisant place, en septembre, à une plus forte tension à la suite de la guerre des Balkans et de la crainte qu'il pouvait en résulter une grande guerre européenne. On constata alors non seulement une forte réserve des détenteurs d'épargne, mais on remarqua encore que le public se mit à thésauriser les espèces dans une large mesure.

D'ailleurs, une fois la crainte passée, la thésaurisation cessa. C'est ce que montre bien le bulletin suivant de la Bourse de Berlin emprunté au journal *L'Information,* du 6 avril 1913 :

« La situation politique internationale ne préoccupe plus outre mesure l'opinion publique ; on considère l'entente des puissances comme assez solide pour venir à bout des

marchandages des alliés balkaniques dans leur ensemble et dans la question de Scutari en particulier.

» Mais si l'on ne craint plus, pour le moment du moins, que l'imbroglio balkanique puisse dégénérer en une guerre européenne, la crainte que nous avions eue à ce propos n'a pas disparu sans laisser de traces : nos nerfs sont affaiblis et facilement irritables ; il nous manque encore le sentiment de sécurité, de confiance en les autres — et en nous-mêmes. La Bourse reflète fidèlement cet état d'âme du public. Tout en faisant preuve de plus de calme et de plus d'optimisme, elle demeure hésitante. Le public brille encore par son absence ; mais, s'il n'achète pas, il ne vend pas non plus. En tous cas, il y avait, cette semaine, de nouveaux progrès par rapport à la semaine dernière, laquelle marquait déjà une amélioration comparativement à la précédente.

» L'amélioration s'est notamment manifestée sur le marché monétaire. On ne peut naturellement pas encore parler d'aisance absolue. Celle-ci ne pourrait se produire qu'à la suite du retour des capitaux considérables qui s'étaient cachés lors des craintes de guerre et dont une partie avait même fui à l'étranger, pour se mettre à l'abri des surprises en Suisse, en Hollande ou ailleurs ; ces capitaux ne sont certainement pas encore revenus en présence de cet autre danger que présente l'impôt d'un milliard, en une fois, pour les besoins militaires extraordinaires... Quoi qu'il en soit, la fin de la gêne monétaire profite aux fonds d'Etat indigènes, qui ont sensiblement monté, grâce aussi à la cessation de l'irritante campagne anti-française qui avait servi à la propagande en faveur des nouvelles lois militaires. »

Ainsi donc la déclaration d'un conflit international, même la simple crainte qu'un pareil conflit n'éclate, suffit pour que le public thésaurise, du moins dans les pays particulièrement intéressés. Le seul remède à cette thésaurisation, si gênante pour le commerce et l'industrie, consiste à permettre aux banques d'émission de mettre en circulation

du petit papier, de faibles coupures, ainsi de 20, de 10 et de 5 francs. Ces billets finissent peu à peu par se substituer à l'or dans les mains des particuliers et par le chasser dans les caisses de l'institut d'émission. Là, il est à la disposition de ceux qui ne peuvent s'en passer, ce qui permet d'effectuer sans aucune gêne les règlements internationaux.

La crise monétaire est, en général, plus grave, en temps de guerre, dans les pays qui ne sont pas monométallistes-or, car, en vertu du principe que « la mauvaise monnaie chasse la bonne », ce sont justement les pièces d'argent ou de bronze qui abondent au moment où l'on aurait le plus besoin de la monnaie internationale que constitue le métal jaune. C'est ce qui s'est produit en Turquie lors de la dernière guerre : il y a eu pléthore de métalliks. Les « métalliks » sont, en Turquie, les pièces de bronze d'une piastre, de vingt, de dix ou de cinq paras. En réalité, un métallik, c'est un sou. La pléthore de ces pièces sur le marché occasionna une crise, si bien que le Gouvernement et la Cour martiale durent intervenir. Car le petit négoce refusait les métalliks par suite de la baisse de cette monnaie. La Cour martiale publia une proclamation dans les journaux, avec ordre aux agents de police de déférer devant la justice militaire ceux qui refuseraient les métalliks. Cette pléthore de sous fut causée par les changeurs et les banques qui ramassèrent à vil prix, à Salonique et dans tous les territoires occupés par les alliés balkaniques, la monnaie de billon qui n'y avait plus cours et la jetèrent sur le marché monétaire à Constantinople et en Asie-Mineure. Certaines provinces ottomanes en furent inondées : c'est ainsi qu'à Jérusalem on eut, durant une semaine, une véritable panique de métalliks. Même les pièces turques en argent avaient perdu leur cours et l'on n'acceptait plus que des francs en argent. Beaucoup de boutiquiers fermèrent leurs magasins de peur d'être obligés par la police d'accepter les métalliks. Le cours de cette monnaie tomba brusquement, ce qui fit que personne ne voulut plus la recevoir.

D'autres pays pourraient, en temps de guerre, se trouver dans une semblable situation, notamment la France, s'il venait jamais à se produire chez nous une sérieuse débâcle monétaire. En effet, les pièces de monnaie qui circulent en France ont deux valeurs : une valeur conventionnelle et nominale qui est inscrite sur la pièce elle-même, une valeur intrinsèque ou marchande qui résulte du cours du métal en lingots sur le marché. Ces deux valeurs se confondent à peu près pour les monnaies d'or. Pour les pièces d'argent, il en est différemment. Ce qui fait qu'elles sont acceptées par le public pour leur valeur nominale, supérieure en fait à leur valeur réelle, c'est que la loi et les conventions en ordonnent ainsi. Si le créancier accepte de son débiteur pour une valeur de 5 francs le disque d'alliage qui n'en vaut pas la moitié, c'est qu'il est assuré, de par le concours que lui prêtera, si besoin s'en fait sentir, l'autorité de l'Etat, qu'il la cédera au même prix. Mais ceci n'est possible que si la situation du pays où circulent les pièces d'argent assure à la balance des comptes un crédit et non un débit.

Malheureusement, cette confiance s'affaiblit et tend à disparaître lorsque des troubles intérieurs ou des complications extérieures font appréhender l'affaiblissement ou l'anéantissement de la puissance publique. Pièces d'argent ou de bronze tombent dans le discrédit et ne prêtent aux échanges qu'un concours très limité. Mais plus on les refuse, et plus elles abondent sur le marché monétaire. La perspective de conflits armés incite collectivités et particuliers à repousser les monnaies conventionnelles et à s'approvisionner le plus possible de la monnaie qui, sur tous les marchés du monde, garde intacte sa valeur, c'est-à-dire de la monnaie d'or. C'est là le phénomène de thésaurisation.

Le grand réservoir d'or est, en général, dans chaque pays, la banque d'émission. Lorsque sévissent les crises monétaires, ces gigantesques réservoirs seraient vite taris

s'ils ne fermaient rapidement les écluses qui défendent la sortie du métal jaune. Les moyens employés pour cela varient suivant les Etats: le plus général consiste dans l'élévation du taux de l'escompte. La Banque de France jouit cependant de l'usage d'un autre procédé: elle a la faculté de rembourser indistinctement ses billets en or ou en pièces de 5 francs. Si elle veut garder son or, elle n'a donc qu'à payer en argent. Elle ne le fait d'ailleurs jamais qu'avec ménagement, de peur d'affoler l'opinion publique et de rendre encore plus active la thésaurisation.

CHAPITRE IX

LE MARCHÉ MONÉTAIRE INTERNATIONAL ET LES EMPRUNTS DES BELLIGÉRANTS

La guerre n'exerce pas seulement une influence sur le marché monétaire intérieur ; elle atteint aussi, et profondément, le marché international. Sans compter les hypothèses spéciales dans lesquelles le conflit provoque une crainte de conflagration générale et, par là même, un phénomène de thésaurisation privée quasi-mondial, toutes les guerres entraînent plus ou moins avec elles un resserrement monétaire dans tous les pays. Tout d'abord, en effet, une guerre, même lointaine, cause toujours dans l'esprit des capitalistes, de ceux qui détiennent l'épargne à court terme, un certain sentiment de prudence, de défiance même. En outre, les grands emprunts émis par les Etats belligérants prélèvent la plus grosse partie des disponibilités mondiales, qui se trouvent ainsi réduites et presque insuffisantes pour leur destination normale. Enfin, la terminaison d'une grande guerre est le plus souvent le commencement d'une ère de reprise industrielle et commerciale et, par conséquent, de fiévreuse activité financière. Les emprunts de toute sorte abondent ; les escomptes, les avances sur titres, les reports deviennent plus fréquents ; l'argent seul se fait rare, ou plutôt devient insuffisant pour faire face à toutes les demandes.

Parfois même, d'autres facteurs interviennent pour accroître encore la tension monétaire dans un pays donné : ce peut être, d'abord, la situation exceptionnelle qu'occupe un certain marché, tel le marché de Londres, sur lequel

affluent toutes les demandes d'or importantes d'Angleterre et de l'étranger. Ce peut être aussi un facteur politique: le retrait des capitaux étrangers placés à court terme, comme cela a eu lieu en Allemagne et en Autriche durant le conflit balkanique.

Cette guerre est, d'ailleurs, très intéressante à étudier au point de vue de sa répercussion sur le marché monétaire international. Nous lisons dans *L'Information* du 17 juin 1913: « Voici bientôt deux ans que les sujets d'anxiété se succèdent avec une rapidité déconcertante. L'été et l'automne de 1911 ont été remplis par le débat franco-allemand au sujet du Marc. A peine s'apaisait-il que l'Italie menait la campagne de Tripolitaine. Lorsque, l'année suivante, les esprits commençaient à se rassérener, la guerre balkanique, les mobilisations austro-russes et, en dernier lieu, les querelles entre alliés au sujet du partage des dépouilles ottomanes, ont entretenu sur les marchés financiers une défiance qui n'était que trop explicable. Une tension monétaire marquée résulte des énormes dépenses de la guerre elle-même et des préparatifs qui en sont la conséquence; car aujourd'hui, loin de désarmer au lendemain de la paix, on n'a plus qu'une préoccupation: être encore beaucoup plus fort qu'on ne l'était auparavant.

» Il est naturel que dans cette atmosphère constamment orageuse les capitalistes aient été peu enclins à prendre des engagements. Il faut même les en louer. Mais leur abstention, surtout en 1913, ne s'est pas seulement appliquée aux opérations à terme. Ils ont de plus en plus hésité à faire de leurs épargnes l'emploi accoutumé: ils ont thésaurisé. M. Pallain, dans son dernier rapport aux actionnaires de la Banque de France, déclarait que l'encaisse de notre grand institut d'émission avait été diminuée par le fait de nombreux particuliers qui avaient enfermé chez eux, en prévision d'événements graves, des monnaies d'argent, et surtout d'or. De là, un double inconvénient:

c'étaient autant de millions soustraits à la circulation, dont l'absence se faisait sentir sur le taux du loyer de l'argent; en outre, les détenteurs de ce capital monnayé ne l'employant pas à des achats de valeurs, contribuaient indirectement à la baisse, ou tout au moins à la faiblesse des cours.

» Cet ensemble de circonstances explique l'aspect actuel du marché de Paris, qui souffre peut-être d'une maladie de langueur, mais non d'une de ces affections graves qui mettent en péril la santé du patient. Plusieurs souscriptions ouvertes récemment y ont eu un grand succès... ».

Les besoins d'argent du marché parisien à cette époque provenaient principalement des bons du Trésor et des notes, qui avaient été mis en pension auprès des grandes banques de la place et qu'on renouvelait de trois mois en trois mois depuis déjà assez longtemps. Par suite de l'incertitude générale de la situation, en effet, les banques procédèrent à des restrictions notables de crédit, ce qui fit que la plus grande partie des pensions ne purent être renouvelées. Les propriétaires de ces valeurs furent donc gênés et durent user de l'argent au jour le jour. Ainsi plusieurs millions de notes du chemin de fer New-York Central et Hudson-River furent placées à Paris pendant le mois de mai 1913 par les soins de la maison Morgan Harjes et Cie. Mais les pensions ne furent pas renouvelées en août.

En Allemagne, la tension monétaire due à la crise balkanique fut plus violente encore. Les exigences des émissions nouvelles pesèrent lourdement sur le marché. En décembre 1912, époque peu propice pour les opérations de ce genre, l'Autriche et la Hongrie placèrent des bons du Trésor aux banques allemandes. En janvier 1913, de nouvelles demandes d'argent, non seulement par des Etats, mais aussi par des villes, se produisirent sur le marché allemand. Tout cela créa dans ce pays un grand besoin d'or: du métal fut acheté en Amérique, à Londres, au

Brésil, pour le compte de la Reichsbank et des banques allemandes. L'importation de l'or en Allemagne s'éleva ainsi en mai 1913 à 25.295.000 marks contre 9.171.000 en mai 1912, en augmentation de 16.124.000 marks. L'exportation s'éleva le même mois à 3.184.000 marks contre 4.628.000 marks en 1912, en diminution de 1.444.000 marks. L'excédent des entrées sur les sorties fut donc pour ce mois de 22.110.000 marks contre 4.543.000 en 1912.

D'ailleurs, l'importation totale pendant les cinq premiers mois de 1913, comparativement à celle de la même période de 1912, fut de 110.466.000 marks contre 67.156.000 marks, et l'exportation totale de 31.524.000 marks contre 48.690.000 marks. L'excédent total des entrées sur les sorties fût ainsi dans ces cinq mois de 78.942.000 marks contre 18.466.000 marks en 1912.

On voit donc par là le drainage de l'or qu'il y eut à cette époque; il n'était, à vrai dire, que la conséquence pure et simple des complications extérieures et des demandes générales de capitaux qui en résultaient. La France elle-même dut se procurer de l'or en Amérique: au mois de mai 1913, 35 millions de dollars d'or avaient déjà été expédiés de New-York, depuis le commencement de l'année, à destination de Paris. Au mois de juillet de la même année, les expéditions atteignaient 41.500.000 dollars: le record établi en 1904, lors du versement de l'indemnité du Canal de Panama, était donc battu de 200.000 dollars.

Par suite, d'ailleurs, de la solidarité des marchés monétaires, aucun de ceux-ci ne peut être épargné par une crise de l'or, par une panique de l'épargne à court terme. C'est ainsi qu'en 1913, la demande allemande pour l'or se fit sentir vivement à Londres. La Reichsbank y concurrença fortement la Banque d'Angleterre jusque sur le marché libre. Nous avons, d'ailleurs, vu ci-dessus que le marché américain lui-même ne fut pas épargné, les places européennes se faisant expédier autant de métal jaune que le leur permettait l'état de leur balance commerciale.

Pour mieux faire apparaître cette solidarité des divers marchés monétaires, nous allons reproduire ici une coupure du journal l'*Information* sur la situation monétaire au 28 juin 1913 :

« La Banque d'Angleterre maintient son escompte à 4 1/2 (1), et l'escompte en banque est de 4 1/4. Ces taux exceptionnels règnent depuis le commencement de l'été, ce qui indique la condition anormale des marchés monétaires mondiaux. Ce n'est pas que la demande d'or anglais soit forte, mais on craint à Londres une fuite de l'or sur le Continent. La réserve de la Banque d'Angleterre, qui est de près de 29.000.000 de livres sterling, et son encaisse or de 38.000.000 de livres, suffiraient certainement à abaisser le loyer de l'argent, si ce n'étaient les autres marchés qui souffrent de l'état anormal des centres continentaux et du désir des banquiers du Continent de fortifier leurs positions. Les banquiers allemands passent pour avoir beaucoup emprunté à Londres afin d'acheter de l'or anglais sur le marché libre et de consolider la situation de la Reichsbank. Presque tout l'or reçu cette semaine du Transvaal a été dirigé sur l'Allemagne, sauf le stock exigé par les Indes et par le commerce.

» Tout ceci fait pressentir que les banquiers, tant d'Angleterre que des autres pays, se hâtent de prendre leurs précautions et de parer aux demandes qu'ils auront à satisfaire en automne. Personne ne les en blâmera. Il est, au contraire, très naturel, vu la condition anormale du marché, de se préparer pour la rentrée. Il ne faudrait pas cependant que l'on exagérât la prudence. Trois causes ont amené cet état critique : l'activité du commerce mondial, les retraits de capitaux faits par la France en Autriche et en Allemagne, et la méfiance éveillée sur le continent par la guerre balkanique. Les besoins du commerce ont exigé d'énormes capitaux de placement et de roulement et, d'au-

---

(1) Elle l'a élevé à 5 0/0, au mois d'octobre 1913.

tre part, les troubles politiques ont poussé les porteurs continentaux à retirer leurs fonds et à faire des réserves en espèces ».

Ainsi donc, les guerres se répercutent sur le marché monétaire international, et cela pour deux causes principales : en premier lieu, les emprunts des belligérants réduisent la masse des disponibilités mondiales ; ensuite, un conflit, même lointain, provoque toujours une certaine thésaurisation, soit que l'épargne devienne défiante, soit qu'elle attende l'occasion d'un placement avantageux.

CHAPITRE X

LES GUERRES ET LE RELÈVEMENT DU TAUX DE L'INTÉRÊT

Depuis une quinzaine d'années, on constate sur tous les marchés du monde un mouvement général de baisse des fonds d'Etat à faible rendement et des titres à revenu fixe. Relativement aux plus hauts cours cotés dans la période qui s'écoule entre 1895 et 1897, cette baisse est considérable et atteint aussi bien les fonds d'Angleterre, d'Allemagne, de Russie et de France que ceux de Belgique, du Danemark, des Pays-Bas, de la Suède et de la Norvège, tous pays dont le crédit est au premier rang. Dans son X[e] Rapport sur la statistique internationale des valeurs mobilières, M. Neymarck dit que les raisons principales de ce mouvement, auquel on ne s'attendait guère à la fin du XIX[e] siècle, sont d'ordres économique, financier, budgétaire, fiscal et politique. Elles peuvent être résumées comme suit :

1° Influence des conversions de rentes sur les cours des grands fonds d'Etat ;

2° Concurrence des capitaux employés en rentes d'Etat avec ceux employés en titres industriels ;

3° Nécessité de se procurer des revenus plus élevés que ceux fournis par les rentes d'Etat pour satisfaire aux exigences, aux besoins, à la cherté de la vie ;

4° Influence des menaces fiscales, des dépenses budgétaires ;

5° Influence de la politique extérieure et intérieure, des menaces de guerre, de troubles, etc...

L'influence des conversions étant, de nos jours, à peu près nulle, on peut réunir tous les autres facteurs d'abais-

sement des cours des fonds d'Etat en disant que deux causes essentielles provoquent cette baisse: l'insécurité de tels placements en raison de craintes extérieures et la demande toujours croissante de capitaux.

Dans ces deux dernières années, tous les gouvernements, ou presque tous, ont fait appel au crédit en émettant des titres divers à revenu fixe, soit des rentes perpétuelles, soit des rentes amortissables, soit des bons du Trésor. Plus nombreux ont été les emprunts, plus les conditions des émissions ont été élevées, en sorte que le public capitaliste ayant à choisir entre des titres anciens offrant les mêmes garanties et ceux qui lui étaient offerts, a donné la préférence aux nouveaux titres par suite de leur revenu élevé.

La guerre, les craintes de guerre ont élevé le prix des capitaux et, quand le loyer des capitaux s'élève, les titres à revenu fixe baissent. Or il faut remonter très haut dans le passé pour retrouver des taux d'escompte aussi élevés qu'en 1911, 1912 et 1913. En Angleterre, par exemple, il faut remonter jusqu'à 1866, à l'époque mémorable du *Black Friday* (vendredi noir), pour retrouver un taux d'escompte à la Banque aussi élevé en juillet.

Où donc est-elle cette légende économique qui tendait à faire croire que l'abaissement graduel du taux de l'intérêt était un fait normal, inévitable, destiné à s'accentuer toujours?

A une époque qui n'est pas lointaine, on considérait que l'accroissement annuel considérable du stock d'or mondial devait conduire à une crise du taux de l'intérêt; on entendait répéter comme un axiome: « Il y a trop d'or! » On considérait que, par suite de la production croissante de l'or, les capitaux devenant trop abondants, leur emploi deviendrait difficile; l'offre de capitaux ayant une tendance à excéder la demande, le fléchissement du taux de l'intérêt semblait devoir en être la conséquence naturelle.

Contrairement aux idées qui étaient alors répandues, la hausse du loyer des capitaux s'est produite et développée

au fur et à mesure de l'accroissement de la production annuelle de l'or dans le monde. La production annuelle de l'or atteignait, en 1880, 560 millions en chiffres ronds. En 1912, elle s'est élevée à 2.520 millions, soit un accroissement de 2 milliards de numéraire : mais le stock d'or mondial n'a pas progressé aussi rapidement que la civilisation, les besoins et l'activité économique de tous les pays. L'accroissement des valeurs mobilières pendant le même laps de temps se chiffre par centaines de milliards, dit M. Neymarck, et les seules opérations des Chambres de compensation à Londres, à New-York, à Paris, etc., se chiffrent par des totaux de milliards véritablement fantastiques, mais absolument sûrs et contrôlés.

Quand un pays a besoin de gros capitaux pour son commerce, son industrie, ses dépenses militaires, ses armements, une guerre, il est obligé d'emprunter chez lui ou à l'extérieur, de créer de nouveaux impôts ou d'augmenter ceux qui existent : le loyer des capitaux et, conséquemment, les taux d'escompte augmentent. L'or est plus recherché et son prix s'élève.

Dans plusieurs pays, on a cru qu'en augmentant la circulation fiduciaire des banques d'émission on pouvait remédier à la pénurie du métal. Or, on peut constater en tous pays que, quand la circulation fiduciaire est trop élevée par rapport au stock d'or, le change baisse. Il y a dépréciation et tension économique et, en procédant par voie d'augmentation de la circulation fiduciaire, on aggrave le mal au lieu de l'atténuer

Les besoins de capitaux se font de nos jours sentir avec une force toujours plus grande. Nous n'en voulons pour preuve que l'autorité de M. Raffalovich après la guerre russo-japonaise (1) : « L'année 1907, disait-il, restera comme une date mémorable dans l'histoire financière : le taux de l'intérêt des capitaux a dépassé de beaucoup les termes déjà fort élevés de 1906. Si l'on se reporte à dix ans en arrière, à 1898, on verra le chemin parcouru ; 1898

(1) Le marché financier de 1907-08.

a été le point culminant de la hausse des grandes valeurs à rendement fixe. Depuis lors, on a traversé une période marquée par deux grandes guerres qui ont amené un gaspillage de forces économiques, une destruction de capitaux, l'émission de grands emprunts par l'Angleterre, la Russie, le Japon, en même temps que les armements militaires et navals obligeaient l'Allemagne à contracter annuellement des emprunts que grossissaient aussi les besoins de la Prusse et des autres Etat pour leurs chemins de fer ; de même, dans le monde entier, les villes et les provinces ont fait des apparitions fréquentes sur le marché des capitaux. Ainsi, d'un côté, nous rencontrons une demande considérable de capitaux au moment où, d'autre part, il avait surgi d'impérieux besoins pour la mise en valeur de tout ce que l'industrie et le commerce, mieux outillés, pouvaient offrir à la consommation ».

Les conflits armés sont de grands destructeurs de capitaux ; les Etats belligérants sont de grands quémandeurs d'épargne. Est-il donc tellement étonnant que les guerres soient un facteur important du relèvement général du taux de l'intérêt?

Tout d'abord, nous l'avons vu, les emprunts de guerre sont toujours plus avantageux pour les capitalistes et, par conséquent, plus coûteux pour l'Etat. Ils peuvent évidemment être convertis dès la conclusion de la paix, si l'emprunteur s'en est réservé le droit. Mais il n'en est pas toujours ainsi : souvent les emprunts ne peuvent être remboursés avant une date déterminée et sont inconvertibles pendant un certain temps. D'autres fois, les titres ont été émis tellement au-dessous du pair que la conversion est par là-même impossible. Il y aura donc ainsi sur les marchés des titres qui rapporteront à leurs porteurs un intérêt plus élevé que les titres ordinaires. Or, l'exemple de la Russie après 1905 montre que le crédit d'un belligérant peut se rétablir très rapidement et reprendre son rang antérieur. Si les fonds de cet Etat rapportent plus que ceux de ses pairs, ils seront évidemment cotés plus haut, mais il y aura toujours une certaine influence de cette

supériorité de revenu : elle se traduira par une dépréciation des autres fonds publics, c'est-à-dire en réalité par un accroissement du taux de l'intérêt.

En outre, les pays belligérants absorbent toujours une masse considérable de capitaux : l'épargne est fortement mise à contribution et drainée, aussi bien à l'extérieur qu'à l'intérieur. Il faut, en effet, d'abord, faire face aux dépenses de guerre, ensuite se préoccuper de réorganiser économiquement et militairement le pays, qu'il soit vainqueur ou vaincu ; il faut, enfin, reconstituer les réserves financières publiques épuisées par la guerre. Il y a donc là pour l'épargne une brillante perspective pour ses placements, et c'est ce qui faisait dire au vieil économiste allemand Nébénius que « la guerre était le temps de moisson des capitalistes ».

Les disponibilités qui se forment peu à peu ne sont donc point pressées, après une guerre, de trouver un débouché. Elles sont, par contre, vivement sollicitées de tous côtés, et, par suite du libre jeu de la loi de l'offre et de la demande, celle-ci étant supérieure à celle-là, les conditions des placements doivent s'améliorer, c'est-à-dire le taux d'intérêt doit monter. C'est ce phénomène qui se passe sous nos yeux à l'heure actuelle et que chacun de nous perçoit très bien. Un capitaliste veut-il placer quelque épargne ? « Attendez, lui dit-on ; tous les Etats sont à court d'argent ; d'excellentes émissions vont avoir lieu ; attendez, et vous en profiterez. Ce que vous aurez perdu d'un côté, vous le regagnerez largement d'un autre. » Le capitaliste se laisse faire, réserve son épargne et en prive, par conséquent, le marché.

« Il faut remonter à plus de 40 ans, dit M. Neymarck dans *Le Rentier* du 17 juillet 1913, pour trouver, à l'époque de l'année où nous sommes, des taux d'escompte aussi élevés. Quand la politique extérieure aura perdu de son acuité et sera redevenue calme, les difficultés de la situations monétaire et les besoins de capitaux apparaîtront au grand jour. Tous les gouvernements ont besoin d'ar-

gent. Grand nombre d'entre eux ont émis par anticipation, ou plutôt ont donné en garantie d'emprunts à réaliser ultérieurement, des bons du Trésor. Ces emprunts temporaires devront être ultérieurement « consolidés » en les englobant dans de gros emprunts de liquidation en rentes perpétuelles ou amortissables. Nous n'estimons pas à moins de trois milliards et demi à quatre milliards les appels au crédit nécessaires quand la paix générale sera rétablie. Le loyer des capitaux ne paraît donc pas devoir s'abaisser de sitôt. Les sociétés commerciales, industrielles, financières, ont besoin, elles aussi, de beaucoup de capitaux. En outre, depuis les événements balkaniques, un grand nombre d'émissions ont, en apparence, réussi ; mais, en réalité, beaucoup de titres émis sont revenus au bercail, c'est-à-dire dans les portefeuilles des banques émettrices. »

Il faut bien comprendre, en effet, que, durant une guerre importante, toutes les Bourses ont les yeux sur le champ de bataille pour tâcher de découvrir dans la suite des opérations un indice quelconque pour l'achat ou la vente des valeurs. Mais les émissions nouvelles, à part celles des belligérants, sont arrêtées. L'argent est, en effet, trop cher; on espère de meilleures conditions à la conclusion de la paix. Celle-ci faite, beaucoup d'émissions ne peuvent plus être retardées, surtout celles de l'industrie. Elles affluent alors, se concurrencent. Le capitaliste, lui, ne se presse point. Les conditions des placements sont donc obligées de s'améliorer.

Il en est ainsi pendant une certaine période, trois, quatre, cinq ans, dix ans même. Puis, si la paix continue à régner dans les rapports des peuples, les rentes haussent; un abaissement du taux de l'intérêt se produit; des conversions s'opèrent, et le cours normal des choses se rétablit, jusqu'à ce que reparaisse un autre de ces combats géants que se livrent les nations et que d'immenses capitaux, fruit du labeur et des privations des hommes, soient à nouveau engloutis dans un gouffre infernal de mitraille et de fumée.

SECONDE PARTIE

LES GRANDES GUERRES DU XXe SIÈCLE ET LEURS CHARGES FINANCIÈRES

CHAPITRE Ier

DIFFICULTÉS DE LA STATISTIQUE EN CETTE MATIÈRE

Même dans un pays à comptabilité publique aussi précise que celle de la France, de l'Angleterre ou de toute autre nation de premier ordre, il est très difficile de donner le chiffre exact du coût d'une guerre où ce pays a joué le rôle de belligérant. Tout d'abord, l'expression « dépenses de guerre » peut être entendue dans un sens plus ou moins large selon que l'on y fait entrer toutes les conséquences plus ou moins directes ou indirectes du conflit ou qu'on la restreint, au contraire, aux simples frais militaires nécessités par celui-ci.

En outre, différentes méthodes peuvent être employées pour se rendre compte, au moyen des documents officiels, du montant de ces dépenses, et ceci explique la diversité des chiffres donnés par les auteurs financiers à l'occasion d'une même guerre. M. Leroy-Beaulieu met lui-même bien en évidence cette particularité dans son *Traité de la science des finances* (1) : « Dans son discours budgétaire du 13 février 1857, dit-il, sir G. Cornewal Lewis, alors Chancelier de l'Echiquier, voulant déterminer les frais

---

(1) Leroy-Beaulieu, Traité de la sc. des fin., page 268.

causés par la guerre de Crimée, prit la méthode suivante de calcul. Il fit un total des dépenses générales du pays pendant les trois années de guerre (comprenant dans ces années de guerre l'exercice du 1er avril 1856 au 31 mars 1857, parce qu'il y eut un arriéré des frais de guerre à payer, des transports à faire, etc...); il mit en regard de ce total la dépense qu'avaient entraînée les trois années de paix immédiatement antérieures, et il admit que la différence entre les dépenses des trois années de paix et celles des trois années qui s'étaient ressenties de la guerre représentait le total des frais de la lutte. Ce calcul n'était pas mauvais comme approximation, mais il est loin de présenter une exactitude rigoureuse: en effet, même pendant ces années de guerre, les dépenses des services civils peuvent avoir augmenté, de sorte que la différence entre les dépenses totales de l'année de guerre et celles de l'année de paix antérieure peut ne pas correspondre exactement aux dépenses extraordinaires nécessitées par la guerre ».

En outre, comme cela a eu lieu durant la guerre russo-japonaise, les belligérants peuvent, en face d'un gros besoin d'argent résultant d'un conflit armé, réduire leurs dépenses ordinaires, soit en suspendant l'exécution des travaux publics en cours, soit en suspendant momentanément l'amortissement de la dette.

Une seconde méthode d'évaluation consiste à calculer toutes les dépenses faites pour les services de la guerre et de la marine pendant les années de lutte, à y ajouter les dépenses extraordinaires de guerre liquidées après la fin de la lutte, et à déduire de ce chiffre d'ensemble les dépenses qu'auraient occasionnées, pour les services militaires, navals et du commissariat, un même nombre d'années de paix, d'après les chiffres des deux ou trois années les plus récentes.

Cette méthode, quoique imparfaite encore, est meilleure que la précédente. C'est celle que nous utiliserons au cours

de cette étude. Elle est, toutefois, impuissante à l'égard d'un pays tel que la Turquie, où la complexité des finances publiques frise l'anarchie la plus complète et verse une ombre presque impénétrable sur toutes les opérations des services publics.

La différence de méthode d'évaluation employée explique donc la diversité des chiffres donnés par différents auteurs à l'occasion d'une même guerre. Nous avons fait apparaître cette diversité de chiffres à l'occasion de la guerre de 1870 dans des pages antérieures : il n'y a donc pas lieu d'y revenir ici.

D'ailleurs, au cours de notre étude, quoique nous attachant à donner toujours des chiffres aussi exacts, aussi sûrs que possible, nous nous efforcerons bien moins de mettre en relief leur vérité que de mettre en lumière et d'interpréter les diverses méthodes employées par chaque belligérant. Ce qui nous importe, en effet, à nous, économiste financier, c'est moins de savoir qu'une guerre a pu coûter tant de milliards que de connaître par quels moyens pareille somme a pu être réunie.

Et dans ce but, pour chaque guerre, nous étudierons la situation financière de chacun des belligérants avant l'ouverture des hostilités, nous donnerons un aperçu chronologique des opérations financières exécutées durant la lutte et nous terminerons par une rapide comparaison de la situation à la fin du conflit avec celle qui le précédait.

En quelques mots, enfin, nous tirerons les leçons de la guerre, mettant en relief les particularités qui la caractérisent et commentant la politique financière suivie par chaque Etat.

Pour la guerre des Balkans seulement, plus grave au point de vue européen, vu la possibilité de complications qu'elle faisait naître, nous nous étendrons plus longuement sur sa répercussion indirecte dans les Etats neutres et sur l'influence déprimante qu'elle exerça sur les marchés financiers de l'étranger.

CHAPITRE II

GUERRE ANGLO-BOER

I. La Situation Financière du Royaume-Uni à l'Ouverture des Hostilités

Pendant le siècle dernier, les finances anglaises ont été, à trois reprises, troublées par une guerre extérieure : ce fut, d'abord, la longue et pénible guerre contre la France au commencement du XIXe siècle, puis la guerre de Crimée en 1855, enfin la guerre du Transvaal, qui, comme les précédentes, entraîna pour la Grande-Bretagne, outre une lourde fiscalité, une sérieuse augmentation de la dette publique.

Le 11 octobre 1899, après le rejet de l'ultimatum adressé au Gouvernement britannique par le Président Krüger, les Boers ouvrirent les hostilités.

L'Angleterre se trouvait alors dans une situation financière exceptionnellement favorable. L'essor économique qui s'était produit depuis 1890 exerçait sur ses finances une influence particulièrement heureuse. Grâce à l'élasticité de son système fiscal, non seulement elle pouvait suffire au moyen de ses ressources ordinaires à l'augmentation considérable (10.000.000 de livres sterling) qui s'était produite dans ses dépenses courantes depuis 1895, et réaliser simultanément une série de dégrèvements fiscaux, mais encore le Chancelier de l'Echiquier se trouvait chaque année dans l'heureuse situation, jusqu'en 1899, de disposer d'un important excédent de caisse, comme le montre le tableau suivant (1) :

(1) Statistical Abstract for the U. K. (Londres, 1901, page 1.)

Années Financières	Recettes	Dépenses	Excédents
	L	L	L
1895 96........	101.974.000	97.764 000	4.209.000
1896 97........	103 950 000	101.477.000	2 473 000
1897-98	106.614 000	102.936 000	3.678 000
1898 99.	108 336.000	108 150.000	186 000
1895 99........	420.874.000	410 327 000	10.546.000

Pendant cette période de 4 ans, la dette publique anglaise diminua de près de 30.000.000 de livres sterling par des amortissements ordinaires et extraordinaires (1) :

Tableau des amortissements

Années financières	Annuités échues (terminables)	New « Sinking Fund »	Old « Sinking Fund »	Total
	L	L	L	L
1895-96	4 986 052	2.152.774	765 341	»
1896-97	5.766 949	1.453 994	»	»
1897-98	5.998 985	1.361 307	»	»
1898-99. ...	6 182.142	1.394 459	1 128 010	»
1895 99	22 934 128	6.362.534	1.893 351	31.190.013

L'ensemble des recettes du Trésor s'élevait, en 1898-99, au chiffre de 108.336.000 livres sterling, dont 89.450.000 pour les principaux impôts (soit les 5/6e du total) et le restant (18.886.000 livres) pour les revenus du domaine public industriel et d'une quantité d'autres sources moins importantes de recettes.

Le système fiscal anglais, dont nous allons dire quelques mots, est d'une importance primordiale pour le Royaume-Uni. Son établissement et son développement au cours du

(1) Nous renvoyons au petit ouvrage si bien écrit de M. le Dr Wilhelm Hilsenbeck : Die Deckung der Kosten des Kriegs in Süd-Afrika auf Seite Englands, dont nous nous sommes beaucoup inspiré dans cette étude.

siècle passé sont, comme on le sait, en connexion très étroite avec l'adoption par l'Angleterre du libre-échange. Jusqu'au rétablissement de l'income-tax, en 1842, en effet, la fiscalité anglaise reposait presque exclusivement sur un grand nombre de droits protecteurs, la plupart excessivement lourds, et sur de nombreuses taxes intérieures de consommation. Mais la forte prépondérance des impôts indirects diminua peu à peu, grâce à la réforme libre-échangiste de sir Robert Peel et de ses successeurs, et si en 1898-99 les droits de douanes et les taxes de consommation formaient encore, avec le droit de timbre, près des 2/3 du produit total des impôts, la franchise des objets de première nécessité, les charges plus élevées des classes possédantes grâce à la progressivité de l'income-tax, et l'impôt sur les successions avaient pourtant eu pour résultat une répartition plus équitable du fardeau fiscal.

L'établissement du libre-échange en Angleterre eut pour première conséquence l'abrogation des tarifs de douanes. Certains droits subsistèrent, sans caractère protecteur, purement fiscaux. Avant la guerre sud-africaine, quatre articles fournissaient à eux seuls la majeure partie des recettes de cet ordre : c'étaient le tabac, l'alcool, le thé et le vin. En 1898-99, ils représentaient 96 0/0 de la totalité des droits, tandis que les fruits secs, le cacao, le chocolat, le café, la chicorée et la bière n'en représentaient que les 4 0/0.

Droits de douanes perçus en 1898-99.

Tabac...	10.994.000 L	Fruits secs	382.000 L
Alcool...	4 236.000 »	Cacao et Chocol.	194.000 »
Thé.....	4.024.000 »	Café et chicorée.	226.000 »
Vin......	1.399.000 »	Bière..........	17 000 »
		Autres articles .	10.000 »
Total...	20.653.000 *L* = 96 °/°	Total......	829.000 *L* = 4 °/°
Total général.....	21.482.000 *L.* = 100 °/°		

(1) Chiffres empruntés aux Finance Accounts, 1898-99.

Les droits de timbre forment aussi pour le fisc britannique une source importante de revenus. Déduction faite des frais de perception, ils produisirent en 1898-99 une somme de 7.630.000 livres sterling. De très nombreux écrits sont, en effet, frappés d'un droit de timbre en Angleterre, et notamment presque tous les papiers de commerce: lettres de change, chèques, billets de banque, quittances, polices d'assurances maritimes ou d'assurances sur la vie...

Parmi les impôts directs du Royaume-Uni, l'income-tax joue le rôle financier le plus important, et de beaucoup. Nous rappellerons que l'income-tax remonte à 1798. A cette date, une loi votée sur la proposition de Pitt établit, pour assurer la continuation de la guerre contre la France, des droits additionnels aux taxes assises (*assessed taxes*) alors existantes. L'année suivante, cette surtaxe, jugée trop compliquée, fut remplacée par un impôt de 10 0/0 sur le revenu. Le produit de cet impôt pour l'année 1799 s'éleva à 6.046.624 livres sterling, soit environ 250.000 *L.* par penny d'impôt. Chacun était obligé de déclarer le montant total de ses revenus, quelle qu'en fût la source.

Une loi de 1803 introduisit un nouveau système ayant pour but de saisir chaque revenu à sa source. Grâce à ce changement, le produit de l'impôt resta le même qu'en 1799, bien que le taux d'imposition eût été réduit de 10 à 5 0/0.

L'income-tax fut supprimé en 1816. En 1842, sir Robert Peel en demanda le rétablissement, comme nous l'avons dit, non plus comme taxe de guerre, mais en vue d'obtenir les ressources nécessaires à l'exécution des réformes douanières. Le taux d'impôt fut alors de 7 pence par livre et la limite d'exemption, pour les petits revenus, fut élevée de 50 à 150 *L.*

La législation de l'income-tax, depuis 1803, n'a pas été

(2) Bulletin de statistique et de législation comparée, 1906.

modifiée dans son essence et n'a subi que des changements de détail.

En 1898-99, avec un taux de 8 deniers par livre (soit 3 1/3 0/0), il rapporta 18.000.000 *L.* en chiffres ronds ou 1/5e de la totalité des recettes provenant des impôts. Historiquement, son taux a été plus d'une fois élevé dans le but de couvrir les frais d'une expédition militaire. Il se prête d'ailleurs merveilleusement à cela.

Produit de l'Income-Tax

Exercices	ANGLETERRE	ÉCOSSE	IRLANDE	ROYAUME-UNI	TAUX par *L.*
	L.	*L.*	*L.*	*L.*	sh. d.
1895-96	13.822.590	1.456.762	703.492	15.982.844	0, 8
1896-97	14.715.755	1.519.636	665.950	16.901.341	0, 8
1897-98	14.898.851	1.601.784	670.742	17.171.377	0, 8
1898-99	15.662.806	1.692.211	687.294	18.042 311	0, 8

L'impôt sur les successions constitue, en Grande-Bretagne, une sorte d'impôt complémentaire de l'income-tax: il faut atteindre, en effet, la richesse acquise d'une façon plus sensible que le revenu de l'activité humaine. En 1898-1899, cet impôt ne produisit pas moins de 11.400.000 livres sterling. Son taux progressif variait de 1 0/0 à 8 0/0.

Outre ces impôts, il existe en Angleterre une contribution foncière sur les propriété non bâties, qui produisit en 1898-99, 770.000 *L.*, et une contribution foncière sur les propriétés bâties qui produisit 1.600.000 *L.*

Nous nous sommes un peu étendu sur le système fiscal anglais à cause de l'importance primordiale qu'il eut dans le conflit sud-africain et des services considérables qu'il rendit dans cette occasion.

En ce qui concerne maintenant les dépenses du budget britannique, on divise les dépenses ordinaires en deux parties: l'une fixe, l'autre variable. Celle-ci seule doit être votée chaque année par le Parlement; la première, par contre, demeure en principe immuable: c'est le « fonds consolidé ».

Parmi les dépenses comprises dans le fonds consolidé, on trouve en première ligne le service de la dette publique. Cela nous conduit à faire une courte étude de la dette anglaise et à examiner son état à la veille de la déclaration de guerre :

Après Waterloo, la dette anglaise s'élevait au chiffre le plus élevé qu'elle eut atteint jusque-là, 885 millions de livres ou 22 milliards 125 millions de francs, exigeant pour le service des intérêts une somme de 32.457.000 *L.* ou 811.425.000 francs.

La préoccupation constante du Gouvernement britannique pendant tout le XIXe siècle fut d'alléger cet énorme fardeau, et, grâce aux longues périodes de paix, à l'habileté de certains ministres, à la volonté persistante de tous, il y réussit dans une large mesure.

La dette britannique se divise en :

1° « Funded debt » ou dette consolidée ;

2° Dette flottante ;

3° « Terminable annuities » ou annuités terminables, et rentes viagères.

Au 31 mars 1899, la dette publique du Royaume-Uni ne s'élevait qu'à 627.500.000 *L.* ou 15 milliards 687 millions et demi.

La dette consolidée comprenait :

520.154.000 *L*	2 3/4 % (2 1/2 % à partir du 5 avril 1903)	Consolidés rembours. en 1923
4.636.000 »	2 2/4 %	» » 1905
31.750.000 »	2 1/2 %	Consolidés perpétuels
13.646.000 »	2 3/4 %	Dettes envers la Banque d'Angleterre
13.000.000 »	2 3/4 %	Autres dettes.
583.186.000 *L*		

La dette non fondée comprenait :

8.133.000 *L.* de bons du Trésor (Treasury Bills) à 3, 6 et 12 mois, qui se répartissaient ainsi :

A 3 MOIS	A 6 MOIS	A 12 MOIS	ÉCHÉANCE
L.	*L*	*L.*	
—	—	1.000.000	6 juillet 1899
—	—	1.588.000	30 août 1899
—	1 000.000	—	4 avril 1899
1.325.000	—	—	4 avril 1899
—	—	1.500.000	2 mars 1900
—	—	1.720 000	30 mars 1900
1 325.000	1.000.000	5.808.000	

Le montant capitalisé des annuités terminables et rentes viagères s'élevait, en 1898-99, à 36.243.000 livres sterling.

Le service des intérêts de la dette inscrite, les annuités et les frais d'administration de la dette exigeaient à cette époque une somme totale de 23.606.000 livres sterling. Le tableau suivant montre le mouvement de la dette nationale du Royaume-Uni de 1891 à 1899 (1) :

(1) Bulletin de statistique et de législation comparée, 1902.

Tableau

Mouvements de la Dette anglaise de 1891 à 1899

ANNÉES finissant le 31 mars	DETTE fondée	CAPITAL des annuités terminables	DETTE non fondée	AUTRES DETTES	TOTAL	CHARGES DES SERVICES DE LA DETTE — Intérêts et frais d'Administration	Amortissements	Charges totales
	L.	L.	L.	L.	L.	L.	L.	L.
1891	579.472.082	68.458.798	36.140.079	1.883.059	685.954.018	19.009.879	5.962.108	24.971.987
1892	577.944.665	64.421.912	35.312.994	2.862.196	680.541.767	18.511.243	6.313.842	24.825.085
1893	589.533.082	60.761.490	20.748.270	2.604.722	673.647.564	18.523.588	6.396.314	24.919.902
1894	587.631.096	57.076.898	21.446.300	2.949.730	669.104.024	18.383.282	6.655.441	25.038.723
1895	586.015.919	53.582.722	17.400.300	3.161.666	660.160.607	18.301.921	6.675.991	24.977.912
1896	589.146.878	49.351.465	9.975.800	4.065.962	652.540.105	17.768.887	7.299.205	25.068.092
1897	587.698.732	44.941.947	8.133.000	4.136.168	644.909.847	17.728.171	7.429.979	25.158.150
1898	585.787.624	40.515.080	8.133.000	3.830.778	638.266.482	14.604.970	7.718.277	25.323.247
1899	583.186.305	36.243.280	8.133.000	7.478.380	635.040.965	17.398.234	7.839.489	25.237.723

Depuis 1875, une somme fixe était consacrée au service de la dette. Cette somme annuelle était d'abord de 28.000.000 *L*; en 1898-99, elle ne fut que de 25.000.000 *L*. La différence

entre ces 25.000.000 de livres et les 23.606.000 livres nécessaires cette année-là pour le service de la dette fut versée dans la caisse d'amortissement connue sous le nom de *New Sinking Fund,* pour servir à l'amortissement de la dette. Pendant l'exercice 1898-99, 1,394.000 livres de Consolidés 2 3/4 0/0 furent ainsi rachetés et détruits.

Outre cet amortissement ordinaire, régulier, il existe encore en Angleterre un mode extraordinaire d'amortissement. Les excédents budgétaires qui peuvent, en effet, exister à la fin de l'année financière, sont versés à une autre caisse d'amortissement, le *Old Sinking Fund.* Conformément à cet usage, l'excédent de 1898-99, qui s'élevait à 186.000 *L.*, fut employé au remboursement d'une avance que la Banque d'Angleterre avait consentie au Trésor sur la garantie de *deficiency bills.* Mais le Gouvernement n'est point tenu d'employer les excédents budgétaires à l'amortissement de la dette : il n'y a là qu'un usage. C'est pourquoi en 1896, 1897 et 1898, époque d'importants excédents budgétaires, ceux-ci avaient presque en totalité servi à couvrir des dépenses extraordinaires pour l'armée et la marine, ainsi que pour les travaux publics.

Relativement aux autres dépenses du Trésor, connues sous le nom de « fonds consolidé », et qui s'élevaient, en 1898-99, au total de 2.044.000 *L.*, nous renvoyons au tableau ci-dessous.

Dépenses de l'exercice 1898-99

		Livres sterling
I. FONDS CONSOLIDÉ :		
1° Service de la dette :		
a) Dette fondée		
α) intérêts	16.010 000	
β) annuités	7.282.000	
b) Dette non fondée intérêts	139.000	
c) Frais d'administration de la dette	175.000	
d) New Sinking Fund	1.394.000	25.000.000

		Livres sterling
2° Autres dépenses :		
a) Liste civile	409.000	
b) Annuités et pensions	282.000	
c) Traitements et suppléments	79.000	
d) Justice	517 000	
e) Dépenses diverses	305.000	
f) Paiements aux communes	452.000	2.044.000
II. DÉPENSES A AUTORISER CHAQUE ANNÉE :		
1. Armée	20.000.000	
2. Marine	24.068.000	
3 Administration civile	22.025 000	
4. Perception des impôts	2.816 000	
5. Postes	8 030 000	
6. Télégraphes	3.347 000	
7. Service des colis postaux	820.000	81.106.000
		108.150.000

La majeure partie des dépenses ordinaires de l'Etat (environ les 3/4) se trouve, comme on le voit, sous le contrôle annuel du Parlement et n'est autorisée par celui-ci que pour un an. A ces dépenses autorisées appartiennent les crédits pour l'armée et la marine, les postes et télégraphes, etc... Au point de vue particulier auquel nous nous plaçons, il nous suffit d'examiner succinctement les dépenses pour l'armée et la marine britanniques avant la guerre boer. C'est à ces deux postes que l'on doit principalement l'accroissement du budget anglais en 1898-99. Les crédits pour la marine, notamment, s'accrurent cette année-là d'une façon inaccoutumée. Y compris les dépenses pour les fabriques d'armes et de munitions, les crédits pour l'armée s'élevèrent à 20.000.000 *L.* en chiffres ronds, ceux pour la marine à 24.068.000 *L.* Mais le coût de ces deux services publics fut, en réalité, plus élevé, les chiffres ci-dessus ne tenant pas compte des contributions des colonies pour ces services, ni des recettes réalisées par la vente des vieilles munitions et du vieux matériel, et qui avaient été employées directement sans passer par les caisses du Trésor. 3.796.000 *L.* de dépenses pour l'armée, 1 mil-

lion 249.600 *L.* pour la marine avaient été ainsi couvertes en 1898-99, sans qu'il en restât aucune trace dans les chiffres du budget.

Dépenses pour l'armée et la marine anglaises de 1895 à 1899

ANNÉES	ARMÉE	MARINE
	L.	*L.*
1894 1895	17.900 000	17.545.000
1895-1896	18.460.000	19.724.000
1896-1897	18 270 000	22 170.000
1897-1898	19.330.000	20.850 000
1898-1899	20.000.000	24 068 000

Comme les années antérieures, l'année financière 1899-1900 semblait commencer (en avril 1899) sous d'heureux auspices. Personne ne pensait encore, en Angleterre, à la guerre qui allait surgir et troubler les finances publiques. Toutefois l'accroissement des dépenses ordinaires permettait de prévoir, malgré l'espoir d'une plus-value dans les recettes publiques, un déficit budgétaire d'environ 2.500.000 *L.* Pour parer à ce déficit éventuel, on réduisit les dépenses, conformément à la proposition du ministre du Trésor, par l'abaissement de la somme fixée pour le service annuel de la dette publique de 25.000.000 de livres à 23.000.000 *L.* D'autre part, on augmenta les recettes par une élévation du droit sur les vins et de quelques droits de timbre, ce qui devait procurer 870.000 *L.* D'après le projet définitif du budget pour l'année 1899-1900, les recettes s'élevaient ainsi à 11.157.000 *L.*, les dépenses à 110.927.000 *L.*, de telle sorte qu'il restait encore un solde de 230.000 *L.* pour les dépenses imprévues.

Les comptes créditeurs du Trésor près des Banques d'Angleterre et d'Irlande au 31 mars 1899 (the Exchequer Balances) s'élevaient à 8.819.000 *L.*

Le tableau suivant donne le projet de budget pour l'année 1899-1900 (1) :

(1) Financial Statement, 1899-1900.

Projet du budget anglais pour 1899-1900

Recettes (en milliers de livres)	
Droits de douanes	21.350
Elévation du droit sur le vin	420
Taxes intérieures de consommation	29.850
Impôt sur les successions	11.150
Droits de timbre	7.600
Nouveaux droits de timbre	450
Impôt foncier — Prop. bâtie	1.650
Impôt foncier — P. non bâtie	800
Income-tax	18.300
Postes	13.200
Télégraphes	3.300
Domaines	450
Actions du canal de Suez et autres placements	787
Recettes diverses	1.850
	111.157

Dépenses (en milliers de livres)	
1. *Fonds consolidé*	
Service de la dette	23.000
Autres dépenses	1.603
Paiements au fonds des impôts communaux	1.147
2. *Dépenses à autoriser annuellement*	
Armée	20.617
Marine	26.595
Frais d'administration	22.180
Frais d'élévation d'impots	2.813
Postes	8.553
Télégraphes	3.638
Service des colis postaux	781
	110.927
Excédent	230
	111.157

II. La Situation Financière du Royaume-Uni pendant la Guerre Boer

L'ouverture soudaine des hostilités, le 11 octobre 1899, surprit beaucoup les Anglais et les jeta dans une grande perplexité. Quoique la mobilisation d'un corps d'armée pour le Transvaal eût déjà été ordonnée en fin septembre (10 000 hommes envoyés des Indes sur la demande de lord Wolseley), les préparatifs militaires indispensables pour la guerre n'étaient pas encore terminés au milieu d'octobre, il s'en fallait de beaucoup. La mobilisation était pénible et lente, tant à cause du transport maritime des soldats qu'à raison des marches forcées auxquelles ceux-ci devaient se livrer pour gagner l'intérieur même du pays qu'ils allaient occuper. La concentration de l'armée britannique exigea, par suite, beaucoup de temps.

Le corps expéditionnaire devait comprendre, primitivement, 47.000 hommes, 11.000 chevaux, 14.000 mulets, 114 canons et 2.650 moyens de transport divers. Vers le milieu du mois de novembre, le gros des forces anglaises attei-

gnit le théâtre de la guerre; c'étaient environ 12.000 hommes que l'Angleterre pouvait opposer aux Boers. Une partie de ces troupes étaient celles qui tenaient habituellement garnison dans l'Afrique du Sud (colonie du Cap); les autres étaient des troupes venues des Indes avant le commencement de la guerre.

Un pareil contingent était manifestement insuffisant et il fallut songer à faire appel aux troupes de réserve. On dut donc convoquer le Parlement en session extraordinaire, d'abord pour lui faire autoriser la mesure précédente, ensuite pour qu'il consentît au Gouvernement les crédits de guerre indispensables. Les deux Chambres s'ouvrirent ainsi le 17 octobre 1899, juste dix jours après la déclaration de guerre. Il n'y avait plus alors, à vrai dire, d'opposition parlementaire, tant le ton et les termes même de l'ultimatum du Président Krüger avaient froissé en Angleterre le sentiment national et soulevé en faveur de la guerre l'enthousiasme du peuple britannique. Aussi, dans la Chambre des Lords comme dans la Chambre des Communes, les chefs du parti libéral, tout en rejetant la responsabilité de l'expédition, donnèrent-ils au Gouvernement l'assurance de l'appuyer vigoureusement dans toutes les questions intéressant la solution rapide du conflit anglo-boer. Seuls, les nationalistes irlandais et quelques radicaux furent, en principe, contre la guerre dès le commencement.

C'est ainsi que furent autorisés à une majorité écrasante (271 voix contre 32) les premiers crédits, d'un montant de 10.000.000 *L.*, que le ministre de la Guerre demanda à la Chambre des Communes, le 20 octobre 1899, pour la couverture des dépenses militaires jusqu'au 31 mars 1900, c'est-à-dire jusqu'à la fin de l'exercice financier en cours. Ces crédits se décomposaient ainsi qu'il suit (1) :

---

(1) Hansard's Parliamentary Debates.

Crédit à la disposition de l'armée en pays ennemi...	1.000.000 *L*
Service de santé..	50 000 *L*
Milices..	250.000 *L*
Frais de transport et chevaux de remonte..........	4.900.000 *L*
Alimentation des troupes..............................	1.900.000 *L*
Equipement..	650.000 *L*
Munitions de guerre...................................	1.150 000 *L*
Baraquements...	100.000 *L*
Total..........................	10.000.000 *L*

Il est intéressant pour nous de savoir comment on put réunir cette somme de 10.000.000 de livres sterling.

Comme nous l'avons dit, 230.000 *L.* se trouvaient, d'après le projet de budget pour 1899-1900, à la disposition du Chancelier de l'Echiquier pour faire face aux dépenses imprévues. Mais, au mois de juillet 1899, le Parlement avait déjà autorisé pour 278.000 *L.* de crédits supplémentaires. Il fallait donc encore réunir une somme de 10.048.000 livres sterling pour couvrir toutes les dépenses extraordinaires.

Les six premiers mois écoulés de l'année financière faisaient espérer d'opportunes plus-values pour les recettes budgétaires, par suite de la prospérité économique générale. Dès le 23 octobre 1899, le chancelier sir Michaël Hicks Beach évaluait qu'il y aurait, dans toute l'année, un excédent de 3 millions de livres sur les prévisions des recettes. Il suffisait donc, dans l'hypothèse où cet espoir ne serait pas déçu, de parer par de nouvelles ressources à 7.048.000 *L.* seulement de dépenses. Aussi le ministre des Finances, qui voyait dans la plus-value budgétaire prévue une contribution importante des impôts existants aux dépenses de guerre, proposa-t-il de s'adresser, pour couvrir le solde des frais militaires, à l'émission de bons du Trésor (Treasury Bills) jusqu'à concurrence de 8 millions de livres. Ces bons ne devaient, d'ailleurs, grossir la dette flottante que temporairement, et il fut justement question de savoir si le Parlement, en autorisant l'émis-

sion, ne devait pas en même temps se prononcer sur la date de remboursement des nouveaux Treasury Bills. Le Chancelier de l'Echiquier combattit cette opinion. « C'est une question, dit sir Michaël Hicks Beach (1), à laquelle on ne peut répondre affirmativement qu'au commencement d'une année financière. Si nous avions su, en avril dernier, que nous avions besoin de 10.000.000 *L.* pour une guerre dans l'Afrique du Sud, oh ! alors je me serais considéré comme tenu de les couvrir au moyen des recettes budgétaires de l'année à venir. Mais la question change d'aspect quand elle est posée cinq mois avant la fin de l'exercice financier. Je suis convaincu, et M. Gladstone en conviendrait lui-même, qu'il est pratiquement impossible, dans ce cas, de détourner de leur destination normale une partie importante des ressources de l'année en cours. On en est donc réduit, quand on n'est qu'à cinq mois de la fin de l'exercice budgétaire, à établir des impôts de guerre. Ce sont de nouveaux frais à ajouter aux dépenses et que doivent couvrir les impôts extraordinaires. D'ailleurs, qui pourrait bien songer aujourd'hui à établir encore chez nous un nouvel impôt indirect? Un pareil impôt lèserait le commerce et l'industrie plus que tout autre moyen d'arriver au même but. Supposons que nous voulions élever le taux de certains impôts indirects déjà existants ; que se passerait-il ? Les commerçants qui vendent les articles plus fortement imposés réduiraient évidemment leurs stocks de marchandises pendant toute la durée des impôts supplémentaires, forcément temporaires, et s'abstiendraient soigneusement d'en faire venir de nouvelles de l'étranger, pour ne pas payer l'impôt. Le Trésor gagnerait donc très peu, si même l'élévation des charges fiscales produisait quelque chose.

---

(1) Voir Hilsenbeck, Die Deckung der Kosten des Kriegs in Südafrika, page 14.

» Par contre, il perdrait vraisemblablement beaucoup sur le produit des impôts primitifs.

» Les mêmes considérations ont déjà fait renoncer autrefois à semblable mesure dans de pareilles circonstances. Lorsqu'en 1867 lord Beaconsfield eut à couvrir les dépenses imprévues de la guerre d'Abyssinie et, en 1884, M. Gladstone le coût de l'expédition du Soudan, ces deux ministres eurent, sans doute, bien recours à l'établissement d'impôts de guerre, mais cela ne se traduisit chaque fois que par l'élévation du taux de l'income-tax d'un denier par livre. En ce qui concerne cet impôt, d'ailleurs, il ne faut pas oublier qu'il n'est devenu ce qu'il est aujourd'hui qu'après avoir été primitivement un impôt de guerre, et ce qui l'a fait accepter comme tel, c'est tout simplement parce qu'il peut être augmenté ou diminué plus facilement qu'aucun autre droit fiscal sans porter préjudice au commerce et à l'industrie. En 1867 et 1884, l'income-tax fut élevé en une seule fois de 4 à 5 deniers par livre. Par contre, le taux de cet impôt est aujourd'hui de 8 deniers par livre. Si je voulais donc l'élever de 1 denier, si j'osais proposer l'établissement d'un pareil impôt supplémentaire, ceux qui paient l'income-tax auraient, à mon avis, beaucoup à se plaindre, et avec juste raison.

» Y a-t-il, somme toute, un besoin si pressant qu'une telle mesure puisse se justifier? Cette guerre se distingue à plus d'un point de vue des guerres que l'Angleterre a livrées jusqu'ici. D'abord, comme je l'espère, le plan en a été plus soigneusement et plus sérieusement étudié qu'il n'avait été fait dans certaines expéditions antérieures. Evidemment, le chiffre donné par le Chancelier de l'Echiquier comme celui des dépenses probables peut être dépassé, mais il a certainement été fixé avec le plus de soin et d'exactitude possible. Jusqu'à présent, la guerre s'est bien engagée, et si les journaux contiennent quelques nouvelles qui pourraient fournir le prétexte à une légère inquiétude, nous ne devons pas oublier que l'époque appro-

che chaque jour davantage où l'Angleterre remportera dans l'Afrique du Sud de brillants et glorieux lauriers.

» Je ne vois donc aucune raison de douter que la guerre puisse être victorieusement terminée dans le délai pour lequel sont émis les bons du Trésor.

» La principale différence entre la guerre actuelle et les expéditions antérieures tient toutefois moins à sa meilleure préparation qu'aux considérations suivantes: dans les campagnes d'Abyssinie et du Soudan, l'Angleterre, personne n'en doutait, devait supporter elle-même tous les frais. Pour la guerre du Transvaal, par contre, rien n'est moins sûr que tout le poids des dépenses militaires doive peser sur les épaules du peuple britannique: nos colonies ont été attaquées à l'improviste par les Boers; il n'est donc que juste qu'après notre victoire une partie du coût de l'expédition soit rejetée sur les contribuables du Transvaal. Le Transvaal est, par ses mines d'or, un pays riche. Il est bien vrai que les propriétaires des mines se soient beaucoup plaints, là-bas, d'une fiscalité excessive, mais, d'après des renseignements autorisés, je suis convaincu que, sous un gouvernement puissant et honnête, ce pays pourrait parfaitement être en état, non seulement de subvenir à ses dépenses courantes d'administration et de veiller au maintien de l'ordre et de la paix dans toute cette région, mais encore de fournir une importante contribution aux frais de la guerre, tout en procédant à l'allègement des impôts sur les mines d'or.

» Mais, même si mes prévisions ne devaient pas se réaliser, si la guerre traînait en longueur, si les 10.000.000 *L.* ne devaient constituer qu'une partie seulement des dépenses de l'expédition actuelle, il serait préférable, pour d'autres raisons, de renvoyer au moment du dépôt du prochain budget la discussion de la question du remboursement de la dette que nous allons contracter. Comme il serait impossible aujourd'hui d'établir un impôt de guerre susceptible d'atteindre dans la même mesure tous les contribuables, la proposition du Gouvernement relative à un tel impôt

provoquerait dans le Parlement des divergences d'opinions, prolongerait les débats et donnerait peut-être lieu à des désaccords qui pourraient être mal interprétés hors d'ici. Quoique, comme chacun de mes prédécesseurs, j'accorde une importance considérable, en tant que Chancelier de l'Echiquier, aux considérations financières, j'ai cependant de plus hauts devoirs à remplir comme ministre de la Couronne, et c'est pourquoi je ne veux pas, dans la crise présente, m'engager dans une voie qui pourrait empêcher le Parlement de montrer au monde sa profonde union sur la question de la guerre. »

Ces déclarations du chancelier de l'Echiquier reflètent bien, avant tout, l'optimisme que nourrissait le Gouvernement britannique, au début de la guerre boer, sur le cours de celle-ci. Il croyait, ainsi que la plupart des Anglais, que l'expédition serait terminée en quelques mois à l'avantage de la Grande-Bretagne. Le général Büller, qui avait été désigné pour le haut commandement de l'armée anglaise dans l'Afrique du Sud, ne voulait-il pas fêter avec ses troupes la fête de Noël et la victoire à Prétoria ! On comprend, dès lors, malgré certaines considérations politiques et fiscales, qu'il ne parût pas très urgent au ministre du Trésor d'établir un impôt de guerre, étant donnée surtout la brillante situation financière dont jouissait à ce moment-là le Royaume-Uni et l'espérance qu'on avait d'obtenir, après la cessation des hostilités, une indemnité de guerre du Transvaal. Les crédits demandés furent donc votés avec une grosse majorité, par 336 voix contre 28 (dont 27 nationalistes irlandais).

Les 8.000.000 *L.* de Treasury Bills ne furent pourtant pas réalisés en une seule fois. Les besoins immédiats du ministère de la Guerre purent être satisfaits au moyen de ressources que possédait déjà le ministre des Finances. D'après le bilan du 7 octobre 1899, en effet, le Trésor avait 2.599.294 livres sterling de disponibilités auprès des Banques d'Angleterre et d'Irlande. Une première tranche des nouveaux bons du Trésor, d'un montant de 3.000.000 *L.*,

fut émise le 15 novembre 1899 : 2.000.000 *L.* furent émis à six mois, 1.000.000 *L.* à douze mois. Pour les bons à six mois, on dut consentir, en moyenne, un intérêt annuel de 3 *L.* 18 sh. 3 d.; pour ceux à douze mois un intérêt de 3 *L.* 5 sh. 6 d. Le marché de l'argent ne fut atteint que dans une faible mesure par cette émission de Treasury Bills. Les Caisses d'épargne et d'autres établissements publics se chargèrent d'une grande quantité de ces bons, et le Gouvernement japonais, lui aussi, profita de cette occasion pour placer en bons du Trésor une partie de ses disponibilités auprès de la Banque d'Angleterre.

Nous résumons, dans le tableau suivant, les diverses ressources qui furent employées par le Chancelier de l'Echiquier pour couvrir les 10.278.000 *L.* de crédits supplémentaires votés par le Parlement britannique durant le mois de juillet et le mois d'octobre 1899 :

Crédits votés		Ressources destinées a couvrir les Crédits votés			
En juillet	En octobre	Provenant de l'impôt		Provenant de l'emprunt	
L 278.000	*L* 10.000.000	Excédent budgétaire prévu pour 1899-1900..	*L* 230.000	Emission de Treasury Bills...	*L* 8.000.000
10.278.000 *L*		Plus-values probables des recettes budgétaires sur l'évaluation prévue....	3.000.000		
		Total....	3.230.000		
		11.230.000 *L*			

Ce ne fut que trop tôt que le Gouvernement anglais dut reconnaître qu'il s'était trompé dans ses prévisions et apprit combien il avait profondément méconnu la force de résistance de ses adversaires.

Les Boers ouvrirent la guerre dans des circonstances qui leur étaient favorables. Avant l'arrivée du corps d'armée du général Büller au Transvaal, ils avaient longuement réfléchi sur l'importance des troupes anglaises et préparé sérieusement leur campagne. Aussi furent-ils victorieux, pendant les premiers temps du conflit. Il leur arriva même d'enfermer le gros des troupes ennemies dans Ladysmith, Kimberley et Mafeking, et de le rendre impropre à toute opération militaire.

Le premier devoir de l'armée anglaise, après son arrivée sur le théâtre des hostilités était donc de délivrer les villes assiégées. Le général Büller lui-même marcha contre Ladysmith, le général Methuen fut chargé de la délivrance de Kimberley et le général Gatacre reçut la mission de déloger les Boers du nord de la colonie du Cap. Cela fut décidé au milieu de décembre 1899. Les trois généraux essuyèrent chacun successivement trois grandes défaites, lourdes de conséquences pour la suite de la guerre. On ne pouvait guère, dès lors, compter hisser dans Prétoria le pavillon britannique pour les fêtes de la Noël.

La nouvelle des défaites des généraux anglais fit à Londres une profonde et douloureuse impression, mais sans qu'il y eut l'indice d'aucun découragement. Le ministre de la Guerre fit, par contre, de puissants efforts pour rétablir l'honneur militaire de l'armée britannique et pour terminer la guerre par la victoire définitive de l'Angleterre.

En remplacement du général Büller, on appela le général lord Roberts à la tête des troupes sud-africaines, et lord Kitschener fut nommé son chef d'état-major général.

Mais il fallut envoyer des renforts (1) et les 10.000.000 *L.* de crédit supplémentaire furent évidemment vite épuisés. Le 12 février 1900, le Gouvernement se vit forcé de demander à la Chambre des Communes un nouveau crédit

---

(1) Le marché financier de Raffalovich, année 1904-05.

plus considérable de 13.000.000 *L.* (1). Il devait permettre de continuer la guerre jusqu'à la fin de l'exercice en cours. Ce crédit fut à nouveau voté presqu'à l'unanimité par 213 voix contre 32 (dont 29 nationalistes irlandais).

Peu après, le chancelier de l'Echiquier, obligé de demander au Parlement des crédits pour faire face à ses dépenses courantes, se vit contraint, quoiqu'on fut seulement le 5 mars, c'est-à-dire près d'un mois avant la fin de l'année financière, de déposer son budget provisoire, son premier budget de la guerre.

Avant d'aborder l'étude de ce projet de budget pour l'année 1900-1901, nous voulons donner encore un léger aperçu des événements qui se produisirent entre temps sur le théâtre de la guerre.

Après l'arrivée des nouveaux généraux dans l'Afrique du Sud, la fortune se mit à favoriser les Anglais. Le premier but de lord Roberts était de délivrer Kimberley, difficilement accessible.

Ce fut fait sans grande difficulté. Lorsque l'armée anglaise, plus puissante, eut atteint Kimberley, les Boers qui l'assiégeaient s'en allèrent et, le 15 février 1900, le général French put entrer dans la ville sans rencontrer de résistance. Mais, pour les Boers, les deux grands succès que remportèrent les troupes britanniques près de Paarde-

---

(1) Voici comment se décomposait ce crédit de 13.000.000 *L.* (d'après le Hansard's Parliamentary Debates) :

Crédit mis à la disposition de l'armée en pays ennemi.	2.400.000 *L.*
Service de santé	70 000 »
Milices	250.000 »
Corps de volontaires	15 000 »
Frais de transport et chevaux de remonte	5.000.000 »
Alimentation des troupes de guerre	3.000.000 »
Service de l'habillement	500 000 »
Munitions de guerre	1.600.000 »
Baraquements et divers	150.000 »
Ministère de la Guerre	10.000 »
	13.000.000 »

berg, le 27 février, furent bien plus importantes que la délivrance de Kimberley, au point de vue du moins de la suite des événements. Dans cette bataille, lord Roberts vint à bout du général Cronje et de ses 4.000 hommes, et le contraignit à se rendre sans condition après une défense héroïque. Cette défaite, si malheureuse pour les Boers, ne fut pas sans influence sur les opérations dans le Sud et dans l'Est. Ici, comme là-bas, les Boers reculèrent lentement devant la supériorité numérique écrasante de l'armée anglaise : le 18 février, eut lieu la délivrance de Ladysmith et, le 13 mars 1900, lord Roberts faisait son entrée triomphale dans Blœmfontein.

En présence de ces circonstances exceptionnellement heureuses pour la Grande-Bretagne, le chancelier de l'Echiquier déposa donc, comme nous l'avons dit, devant le Parlement son budget provisoire pour l'année 1900-1901. Trois raisons principales le poussaient à opérer ce dépôt avant l'époque ordinaire (avril) : d'abord, les recettes courantes et le crédit de 8.000.000 *L.*, voté par le Parlement au mois d'octobre 1899, ne pouvaient suffire à couvrir le total des dépenses de l'exercice, il s'en fallait de beaucoup. Le chancelier de l'Echiquier avait donc besoin d'un nouveau crédit pour « boucler » l'année financière ; mais, d'autre part, un déficit se dessinait d'une manière presque certaine pour l'année à venir ; l'intérêt du fisc et celui du contribuable exigeaient, par conséquent, tous deux qu'on satisfît en une seule fois les divers besoins de crédits de l'Etat. Il fallait ensuite exclure les occasions pour les commerçants de spéculer sur les marchandises soumises aux coups du fisc et prévenir, par là même, la diminution dans les recettes futures, produite par des paiements anticipés de droits et qui aurait pu, à un moment donné, gêner beaucoup le Gouvernement. Prévoyant, en effet, que les taxes sur certaines marchandises seraient augmentées dans le prochain budget, de gros commerçants auraient pu accumuler à l'avance des quantités considérables de ces marchandises (quelques-uns avaient, d'ailleurs, commencé de le

faire), rompant ainsi au détriment du Trésor la régularité et la continuité des recettes provenant de ces droits. Enfin, le ministre des Finances pensait qu'à raison du montant énorme des nouveaux crédits de guerre, il ne fallait pas tarder davantage, pour des raisons politiques, à donner un compte rendu détaillé de la situation financière.

D'après le budget définitif de l'année 1899-1900, les recettes s'étaient élevées au total à 116.040.000 *L.*, les dépenses à 133.810.000 *L.*; il y avait ainsi un déficit de 17 millions 770.000 *L.*, dont 8.000.000 *L.* avaient été provisoirement couverts par des bons du Trésor. Il y avait donc eu une plus-value de 4.883.000 *L.* sur les prévisions des recettes, et une de 22.883.000 *L.* sur celle des dépenses. Les économies réalisées avaient été de 1.132.000 *L.*, et les dépenses de guerre, y compris les intérêts des bons du Trésor, avaient atteint 23.270.000 *L.*

C'est ce qui ressort du tableau suivant :

Budget définif du Royaume-Uni pour l'année 1899-1900

Recettes

	Recettes Prévues	Recettes Perçues	Augmentation + Diminution —
	L	*L*	*L*
Douanes	21.770.000	22.130 000	36 000 +
Taxes intérieures de Consommation	29 850 000	31.000.000	1.150 000 +
Impôts supplémentaires	11 150 000	13.300.000	2.150 000 +
Droits de timbre	8 050 000	8.400 000	350.000 +
Impôt foncier. propriétés non bâties	800.000	800.000	
Impôt foncier. propriétés bâties	1 650.000	1.650 000	
Income-tax	18 300.000	18.600.000	300 000 +
Recettes fiscales	91.570 000	95 880.000	4.310.000 +
Postes	13 200 000	13 300 000	100.000 +
Télégraphes	3.300.000	3 350.000	50.000 +
Domaines	450 000	450 000	
Actions du Canal de Suez et autres	787 000	840 000	53.000 +
Recettes diverses	1.850.000	2.220 000	370.000 +
Total des recettes	111.157 000	116.040 000	4 883.000 +

Dépenses

1° Dépenses courantes (1)

	Dépenses prévues y compris l'état supplément.	Dépenses effectuées	Augmentation + Diminution —
1. *Dépenses comprises dans le fonds consolidé*	L	L	L
Service de la dette	23.000.000	23.000.000	
Autres dépenses	1.603.000	1.581.000	22.000 —
Paiements au fonds des impôts des communes	1.147.000	1.149.000	2.000 +
2. *Dépenses à autoriser chaque année*	25 750.000	25.730.000	20.000 —
Armée	20.617.000	20 600.000	17.000 —
Marine	26.595.000	26.000.000	595.000 —
Supplément pour l'armée	47.000		47 000 —
Dépenses diverses d'administr.	22.180 000	22.530.000	348.000 —
Supplément	698.000		
Frais de l'augment. des impôts	2.813.000	2.800.000	13.000 —
Postes	8.553.000	8.480.000	73.000 —
Télégraphes	3.638.000	3 620.000	18.000 —
Service des colis postaux	781.000	780.000	1.000 —
	111.672.000	110.540.000	1.132.000 —

2° Dépenses totales, y compris les dépenses de guerre

Comme ci-dessus :	111.672.000	110.540.000	1 132.000 —
1. *Dépenses comprises dans le fonds consolidé*			
Intérêts des emprunts de guerre		270.000	270.000 +
2. *Autres dépenses*			
Armée (dépenses supplément.)	23.000.000	23.000.000	
	134.672.000	133.810.000	862.000 —

L'accroissement inattendu, mais considérable, des recettes était la remarquable conséquence de l'activité extraordinaire de l'industrie britannique et de l'essor inespéré du commerce anglais pendant l'année 1899. D'une série d'heureuses années, celle-ci avait été encore de beaucoup la plus heureuse. Le progrès qui s'était manifesté en Grande-Bretagne dans presque toutes les branches de la vie économique n'était pas factice. Il serait mieux apparu encore sans la guerre sud-africaine, car si celle-ci eut sans aucun doute une action stimulante sur certaines industries (métallurgie, mines de houille, navigation maritime), elle exerça beaucoup plutôt, par contre, sur l'économie britan-

(1) Financial Statement, 1900 1901.

nique en général, une influence plutôt déprimante que stimulante. La hausse des prix du charbon et du fer, ainsi que l'augmentation des frais de transport sur mer se traduisaient, en effet, pour les autres branches d'industrie par une augmentation du coût de production et constituaient donc pour elles un inconvénient, un préjudice. En outre, la guerre exerça une influence considérable sur le marché monétaire, car non seulement elle tarit pour l'Angleterre certaines sources d'or très importantes, mais elle rendit encore nécessaire l'envoi de métal jaune dans l'Afrique du Sud. Le montant du commerce extérieur du Royaume-Uni s'en accrut d'autant plus et atteignit un chiffre qui n'avait jamais été atteint auparavant :

Commerce extérieur du Royaume-Uni en 1899 (1)

	1899	1898	Différence	
Importation . .	485.076.000	470.379.000	14.697.000	3,13 °/₀
Exportation de produits nationaux	255.465 000	233.359 000	22.106.000	9,47 °/₀
Réexportation de produits étrangers . .	65.020.000	60 655.000	4.365.000	7,10 °/₀
Total . . .	805.561.000	764.393.000	41.168.000	5,39 °/₀

Les salaires s'élevèrent considérablement, et l'augmentation qui en résulta dans la puissance d'achat des classes inférieures de la nation se manifesta clairement dans le produit inespéré des recettes budgétaires. Toutefois, en ce qui concerne les recettes des douanes et des taxes intérieures de consommation, il ne faut pas perdre de vue qu'une partie importante de leur plus-value n'était due

(1) The Economist, année 1900.

qu'au paiement anticipé des droits, phénomène auquel nous faisions allusion ci-dessus. Ce furent surtout les droits de douanes sur le thé et les taxes sur la bière et l'eau-de-vie qui manifestèrent la plus grande augmentation de recettes; le tabac et le vin ne se comportèrent point aussi bien, trompant même les espérances conçues à leur sujet.

Parmi les autres sources de recettes, dont la plupart fournirent à peu près le même revenu que les années précédentes, l'impôt sur les successions mérite encore d'être cité pour sa plus-value excessive de 2.150.000 *L.* Cet excédent était principalement dû aux successions de moins de 250.000 *L.*; mais le hasard voulut que, cette année-là, il dût être payé sur une seule succession, celle d'un étranger vivant à Londres, la somme incroyable de 900.000 *L.* (22.500.000 francs) d'impôt.

D'après le projet de budget pour l'année 1900-1901, les prévisions étaient de 116.035.000 *L.* pour les dépenses ordinaires de l'exercice et de 38.047.000 *L.* pour les dépenses extraordinaires de guerre, y compris les intérêts des bons du Trésor émis pour les besoins de celle-ci. Les besoins ordinaires de l'Etat s'étaient donc accrus, en comparaison de l'année précédente, d'une somme de 5.108.000 *L.*, dont 4.014.000 *L.* exclusivement pour les services de l'armée et de la marine. Au 1er décembre 1900, l'armée anglaise dans l'Afrique du Sud était forte de 210.000 hommes. L'évaluation des dépenses de guerre par le Chancelier de l'Echiquier pour l'exercice 1900-1901 avait été faite en admettant que pareille force militaire ne serait nécessaire sur le théâtre des hostilités que jusqu'au 30 septembre 1900. Le Gouvernement britannique espérait qu'après ce délai le corps d'expédition pourrait être réduit. Toutefois, les frais du rapatriement des troupes et le coût des cadeaux à faire aux généraux vainqueurs après la fin de la guerre, lors de la démobilisation, n'étaient pas encore compris dans les 38.047.000 *L.* de dépenses extraordinaires.

Les recettes prévues pour l'année 1900-1901 s'élevaient

à 116.900.000 *L.* contre un montant total de 150.082.000*L.* de dépenses. Le projet de budget se soldait ainsi par un déficit de 37.182.000 *L.* Prenant ce chiffre de 37 millions de livres de déficit, ajoutant 5 millions de livres pour les dépenses de guerre imprévues, telles que le service d'un emprunt que le Parlement pouvait ultérieurement autoriser, et reportant le déficit de l'exercice 1899-1900, soit 18 millions de livres, on se trouvait en présence d'une somme totale de 60 millions de livres qu'il fallait couvrir d'une manière ou d'une autre et sur laquelle il avait été pourvu jusqu'à concurrence de 8 millions de livres par des bons du Trésor. Réunir ces 60.000.000 *L.* en une seule année par l'établissement d'impôts nouveaux, il ne fallait évidemment guère y songer, aussi bien pour des considérations de politique budgétaire que pour des raisons économiques. Mais le ministre des Finances, se rappelant les lourds sacrifices consentis par les contribuables anglais pendant les guerres napoléoniennes et celle de Crimée, pensait d'autre part qu'il était, en quelque sorte, aussi indigne de l'Angleterre de couvrir tout le déficit par l'émission d'un emprunt global que de mettre en doute la productivité fiscale des contribuables britanniques, cependant si considérable. Aussi fut-il décidé que l'on couvrirait par l'impôt une partie des dépenses de guerre.

Déficit pour l'année 1900-1901

Recettes ordinaires	116 900.000 *L*
Dépenses ordinaires	116.035 000 »
Excédent	865 000 »
Avec les dépenses de guerre :	
Recettes	116 900.000 »
Dépenses totales	154.082.000 »
Déficit	37.182.000 »
Report de 1899-1900	17.770.000 »
Dépenses imprévues	5.000 000 »
Déficit total	59.952.000 »

Convaincu que la phase la plus coûteuse de la guerre boer serait bientôt terminée, le Chancelier de l'Echiquier songea à opposer aux besoins temporaires de l'expédition des ressources fiscales durables. C'est pourquoi il fut décidé qu'on augmenterait le taux des impôts directs et indirects déjà existants. Afin de couvrir le déficit, sir Michaël Hicks Beach, ministre des Finances britannique, proposa d'augmenter de 4 deniers le taux de l'income-tax, qui devenait alors de 1 shilling (5 0/0), ce qui devait donner pour le nouvel exercice 6.500.000 *L.* et laisser 1.900.000 *L.* d'arriéré à percevoir en 1901. Il proposa d'étendre le droit de timbre de 1 shilling, perçu sur les bordereaux des stock-brokers, aux bordereaux analogues pour les affaires en marchandises; d'établir des surtaxes de 1 shilling par fût de bière, de 6 deniers par gallon d'alcool, de 4 deniers sur le tabac et de 2 pence par livre de thé.

Impôts de guerre prévus dans le budget provisoire pour 1899-1900

	6.500.000 *L.*..	par l'augmentation de l'income-tax, de 8 d. à 12 d. par *L* c.-à-d. de 3 1/3 à 5 %.
jusqu'au 1er août 1901 seulement	1.800.000 *L.*	par l'augmentation du droit sur le thé de 4 d à 6 d. par livre.
	1.752.000 *L.*	par l'augmentation de l'impôt sur la bière de 1 sh. par fût.
	1.015.000 *L.*.	par l'augmentation de l'impôt sur l'alcool de 6 d. par gallon.
	1.100.000 *L.*.	par l'augmentation de l'impôt sur le tabac de 4 d. par livre.
	150.000 *L.*.	par l'extension du droit de timbre aux Bourses de marchandises.
Ensemble :	12.317.000 *L.*	par l'impôt.

Il demanda de réduire l'amortissement de 4.640.000 livres sterling, ce qui aurait ramené à 149.442.000 *L.* au lieu de 154.082.000 *L.* le chiffre des dépenses totales. Contre ces 149 millions et demi de livres sterling, le Chancelier de l'Echiquier opposait donc 129.217.000 *L.* de recettes, lais-

sant ainsi pour l'exercice 1900-1901 un déficit de 20 millions 225.000 *L*. En y ajoutant l'insuffisance de 1899-1900 (17.770.000 *L*.) et la réserve pour imprévu (5.000.000 *L*.), on obtenait ainsi un total de 43.000.000 *L*., pour lequel le Chancelier comptait demander l'autorisation d'emprunter.

Le total de 43.000.000 *L*. qu'il restait ainsi à couvrir était encore trop grand pour qu'il pût être ajouté à la dette flottante à court terme. Mais il ne fallait pas oublier, d'autre part, que les Consolidés 2 3/4 0/0 (2 1/2 0/0 depuis le 5 avril 1903) ne pouvaient être convertis à nouveau avant 1913; si l'on avait donc emprunté en Consolidés pour les besoins de la guerre, le remboursement anticipé de cette dette, très probable à raison du paiement éventuel d'une indemnité de guerre par le Transvaal, n'eût donc été possible, en pareil cas, que par le rachat de Consolidés en Bourse. Mais, vu la hausse de cours qu'il s'en serait suivi forcément, ç'aurait été une perte certaine en perspective pour le Trésor. Il est vrai que celui-ci aurait présentement gagné à emprunter en Consolidés, car il aurait pu faire son émission à des conditions plus avantageuses.

Quoi qu'il en soit, le Gouvernement britannique trouva que le mieux était d'emprunter 13.000.000 *L*. en bons du Trésor (8.000.000 par le renouvellement de ceux déjà émis en 1899) et de se procurer le reste, soit 30.000.000 *L*., par la conclusion d'un emprunt remboursable au plus tard dans dix ans. D'ici à 1910, on avait la perspective de ressources considérables provenant de la cessation du service des annuités terminables et de la réduction automatique de 1/4 0/0 sur les Consolidés.

Malgré la fiscalité excessive que le nouveau budget imposait au peuple anglais, le projet fut voté par la Chambre des Communes, et un emprunt à des conditions relativement avantageuses fut autorisé. Sir William Harcourt proclama même au Chancelier de l'Echiquier sa reconnaissance pour ses sains principes financiers, et encore plus pour le courage politique avec lequel il les avait exprimés. Les impôts de guerre contenus dans le projet

de budget pour 1900-1901 et le crédit demandé par le Gouvernement furent donc votés à une grande majorité, malgré l'opposition des nationalistes irlandais. L'augmentation du taux de l'income-tax fut considérée comme allant de soi; l'élévation du droit sur le thé fut approuvée par 223 voix contre 48, celle de l'impôt sur l'alcool par 231 voix contre 20, celle de l'impôt sur la bière par 215 contre 28 et celle de l'impôt sur le tabac par 247 voix contre 30.

Bientôt après l'approbation de l'emprunt de guerre par le Parlement, eut lieu son émission par souscription publique. L'emprunt fut émis à 98,5 0/0, au taux annuel de 2 3/4 0/0, et remboursable le 5 avril 1910 au pair. La seule condition à remplir pour souscrire était d'opérer un versement de garantie de 3 0/0. Le paiement du solde devait être effectué par versements mensuels de 5 1/2, 10 et 15 0/0, jusqu'au 8 novembre 1900. Le cours d'émission relativement bas favorisait les souscriptions : il était de 2 1/2 points inférieur au cours alors coté sur les Consolidés 2 3/4 0/0. Dans ces conditions, l'emprunt eut un brillant succès : le capital nominal fut couvert plus de 11 fois. La somme couverte fut de 335.500.000 *L.*; le nombre des souscriptions fut de 39.800; 30.800 souscriptions variaient entre 100 et 1.000 *L.*; 8.360 entre 1.100 et 100.000 *L.*; 344 entre 100.000 et 1.000.000 *L.* La plus forte souscription s'éleva à elle seule à 10.000.000 *L.* Les souscripteurs de 10.000 *L.* et au delà reçurent 6 0/0; les attributions pour les autres souscripteurs varièrent entre 6 0/0 et le plein montant demandé. Les divers versements sur l'emprunt eurent de profondes répercussions sur le money market anglais, mais un pareil besoin d'argent n'entraîna cependant aucune complication à cause de l'abondante richesse du Royaume-Uni.

Avant d'émettre l'emprunt ci-dessus exposé, le Chancelier de l'Echiquier, sir Michaël Hicks Beach, avait assisté, le 16 mars 1900, à une réunion de banquiers et des directeurs des principaux établissements financiers de la

City. Il leur avait expliqué l'opération, leur demandant de l'aider pour en assurer le succès. On avait décidé d'écarter l'émission par soumissions et la vente ferme par contrat et de recourir à une souscription publique. Le minimum de souscription avait été fixé à 100 *L.* La banque Morgan et C° fut autorisée à recevoir les souscriptions aux Etats-Unis ; une compagnie d'assurances américaine souscrivit, d'ailleurs, pour 10.000.000 de dollars.

Les 30.000.000 *L.* d'emprunt, à 98,5 0/0, rapportèrent 29.500.000 *L.* au Trésor.

Le 6 avril 1900, lors de la troisième lecture de la loi des finances, le Chancelier de l'Echiquier rendit compte au Parlement des chiffres définitifs de l'exercice clos. Tandis que les dépenses réellement effectuées avaient été de 88.000 *L.* inférieures à celles prévues dans le budget provisoire pour 1899-1900, les recettes avaient subi, dans les 28 jours qui restaient à courir entre la date du dépôt du nouveau budget pour 1900-1901 et la fin de l'exercice en cours, un accroissement inattendu de 3.800.000 *L.* Le déficit réel pour l'année 1899-1900 était donc ainsi réduit de 17.770.000 *L.* à 13.882.000 *L.* seulement. Finalement, 9.335.000 *L.* de dépenses de guerre sur un total de 23.217.000 *L.* au 5 avril 1910 avaient été couverts grâce aux recettes ordinaires du budget, c'est-à-dire sans aucune augmentation d'impôt.

La majeure partie de la plus-value dans les recettes budgétaires qui s'était produite dans le courant de mars 1900, était naturellement due au paiement anticipé des impôts sur une foule d'objets, déjà taxés avant l'établissement des impôts de guerre. C'était la manifestation de cette spéculation commerciale à laquelle nous faisions plus haut allusion. Si forte fut la poussée de tous les commerçants vers les agents du fisc en vue de payer des droits, après l'annonce du dépôt du budget, le 3 mars, que les recettes des douanes dépassèrent, le 3 et le 5 mars, d'environ 1.975.000 *L.* le montant correspondant de l'année précédente. Du 1er au 5 mars, la plus-value des recettes de

l'impôt sur l'alcool, par rapport au produit de l'année antérieure, fut de 1.473.000 *L.* Ces plus-values, qui bénéficièrent à l'exercice 1899-1900 d'une façon anormale, signifiaient évidemment pour l'exercice ultérieur un déficit et n'étaient, par conséquent, pas sans influence sur le projet de budget.

D'après le budget rectifié, c'étaient en tout 36.423.000 *L.* de déficit qu'il fallait couvrir. Dans ce but, le Chancelier de l'Echiquier pouvait compter sur l'émission de l'emprunt de guerre de 30.000.000 *L.* et, en outre, sur l'émission ou le renouvellement de 13.000.000 *L.* de bons du Trésor (Treasury Bills).

La dette fondée avait été réduite, pendant l'année 1899-1900, de 30.579.000 *L.* Elle était, au commencement de l'année 1900-1901, de 552.607.000 *L.* Pour la diminuer, on avait créé 28.004.000 *L.* de nouvelles annuités et 1.044.000 *L.* de nouvelles rentes viagères.

A cause de la guerre, la dette flottante s'était, par contre, élevée de 8.133.000 *L.* à 16.133.000 *L.*, grâce à l'émission des 8.000.000 *L.* de Treasury Bills.

Circulation des Treasury Bills au 31 mars 1900

DATE D'ÉMISSION	MONTANT	COURS moyen d'émiss.			ÉCHÉANCE
1899	*L.*	*L.*	sh.	d.	
30 août	1.588.000				12 mois (30 août 1900).
4 octobre	1 325.000	3	12	6	6 » (4 avril 1900).
15 novembre	2 000.000	3	18	3	6 » (15 mai 1900).
15 novembre	1.000.000	3	5	6	12 » (15 nov. 1900).
20 novembre	500.000				12 » (20 nov. 1900).
1900					
6 janvier	2 000.000	4	15	1	6 mois (6 juillet 1900).
6 janvier	1.000.000	4	3	6	12 » (6 janv. 1901).
2 mars	1.500.000	3	7	1	12 » (2 mars 1901).
2 mars	500.000	3	7	1	12 » (2 mars 1901).
30 mars	1.720.000	3	6	7	12 » (30 mars 1901).
30 mars	1.500.000				3 » (30 juin 1900).
30 mars	1.500.000				6 » (30 sept. 1900).
	16.133.000				

La valeur capitalisée des annuités était évaluée, le 31 mars 1900, à 60.239.000 *L.* contre 36.243.000 *L.* l'année précédente à la même époque.

Nous sommes donc maintenant en avril 1900.

Lorsque, peu de temps avant l'entrée triomphale des troupes anglaises à Blœmfontein, les propositions de paix des deux Présidents des Républiques sud-africaines eurent été repoussées par le Gouvernement britannique, le Président Krüger se rendit dans toutes les Cours de l'Europe pour solliciter une intervention en faveur des valeureux Boers. Cet appel aux grandes puissances ne fut point entendu. Mais les héroïques colons du Transvaal n'en décidèrent pas moins, malgré leur peu de chance de succès, de continuer vigoureusement une lutte à outrance pour la sauvegarde de leur indépendance politique.

Lord Roberts commença par gagner constamment du terrain. Le 18 mai, il réussit à lever le siège de Mafeking; le 31 mai, il occupa Johannesbourg, et, le 5 juin 1900, la capitale du Transvaal, Prétoria, tomba sans coup férir entre les mains des troupes britanniques. Dans les mois suivants de juillet et d'août, les Boers essuyèrent encore de nouvelles défaites, et, le 20 septembre, lord Roberts déclara « that the war was practically over », que tout était pratiquement terminé. Triomphant, il informa Londres « qu'il ne restait encore de l'armée boer que quelques bandes errantes, la plupart de mercenaires étrangers ».

Après que la résistance boer parût brisée, le gouvernement de Londres se crut autorisé à demander au Parlement de voter les crédits nécessaires à la liquidation des dépenses de guerre qu'on n'avait pas comprises dans le projet de budget. C'est pourquoi il déposa, peu de temps avant la clôture de la session, le 27 juillet, une demande de crédit supplémentaire de 11.500.000 *L.* De cette somme, 7.440.000 *L.* seulement devaient être employés pour la guerre du Transvaal; 3.000.000 *L.* étaient

prévus pour les opérations militaires en Chine, et le reste devait trouver emploi à d'autres dépenses militaires.

Outre ces 11.500.000 *L.*, 1.250.000 *L.* de crédits supplémentaires avaient déjà été votés pour la marine et 200.000 *L.* pour l'expédition contre les Achantis, de telle sorte que les dépenses autorisées depuis le commencement de l'année financière s'élevaient au total de 13.000.000 *L.* en chiffres ronds.

Voici comment se décomposait le crédit de 11.500.000 *L.* voté le 27 juillet 1900 par la Chambre des Communes (1) :

	L
Crédit mis à la disposition de l'armée de guerre	3.250.000
Service de santé	350 000
Corps de volontaires...........................	500·000
Frais de transport et chevaux de remonte......	4 500.000
Alimentation des troupes....................	850.000
Service de l'habillement....................	100.000
Munitions de guerre..........................	500.000
Constructions militaires et baraquements	1.060.000
Dépenses diverses............................	140.000
Dépenses pour les officiers de réserve........	250.000
	11.500.000 L

Bien que le Chancelier de l'Echiquier disposât encore d'un crédit de 6.000.000 *L.* pour faire face à ces dépenses, il demanda cependant au Parlement, à cause du coût incertain de l'expédition de Chine et dans le but de réduire les engagements du Trésor envers la Banque d'Angleterre, de porter à 13.000.000 *L.* le montant du nouveau crédit à voter et de l'autoriser à se procurer cette somme d'argent à sa fantaisie, soit par la conclusion d'un emprunt de guerre, soit par l'émission de bons du Trésor

(1) Hansard's Parliamentary Debates.

(Treasury Bills) ou de bons de l'Echiquier (Exchequer Bonds). Tout cela fut voté par la Chambre des Communes sans soulever aucune opposition.

10.000.000 *L.* des nouveaux crédits furent couverts, dès le mois d'août 1900, par l'émission d'Exchequer Bonds 3 0/0, au cours de 98 pour cent, et remboursables le 7 août 1903. Si le Gouvernement a eu recours à ce type, c'est qu'il n'a pas voulu augmenter l'emprunt de guerre de 30.000.000 *L.* auparavant émis et mal classé, ni grossir davantage la circulation des bons du Trésor émis pour les besoins de la guerre et qui atteignaient déjà un total de 18 millions de livres.

Mais la façon dont s'y prit le Chancelier de l'Echiquier provoqua parmi les capitalistes anglais un très vif mécontentement. On a raconté que sir Hicks Beach parla de son emprunt à quelques banquiers de Londres et que ceux-ci se montrèrent peu enthousiastes et répondirent qu'au-dessous de 4 0/0 on trouverait difficilement de l'argent. Là-dessus, le ministre des Finances se serait mis en quête et, vers le 2 août, aurait conclu avec un ancien fonctionnaire britannique, devenu associé de la plus puissante maison de banque américaine établie à Londres, la vente ferme, à 98 0/0, de la moitié de l'emprunt, avec condition du paiement en or. Ce qui est certain, en tous cas, c'est que le prospectus de l'emprunt fut publié un vendredi, engageant le public anglais à souscrire, et, lorsque, après trois jours de fête, la souscription fut ouverte le mardi matin, il y eut afflux de demandes. Mais à 10 h. 3/4, les portes furent fermées, les listes déclarées closes, avant que les capitalistes aient eu, pour la plupart, le temps d'arriver aux guichets. Le Chancelier de l'Echiquier, en effet, en considération de la tension monétaire qui se manifestait sur le marché britannique, et pour ne point diminuer encore la si faible réserve en billets dont jouissait alors la Banque d'Angleterre, s'était entendu avec un consortium de banques anglo-américain et lui avait

cédé ferme 5.000.000 *L.* du nouvel emprunt, c'est-à-dire la moitié. Ce ne fut donc que l'autre moitié qui fut émise par souscription publique parmi les capitalistes anglais.

L'encaisse de la Banque d'Angleterre était tombée au-dessous du minimum des sept dernières années. Elle avait pourvu, en effet, par des avances temporaires, à une bonne partie des dépenses courantes de l'expédition boer et le Gouvernement se trouvait alors très endetté vis-à-vis d'elle.

A la fin de novembre 1900, il devait ainsi près de 8 millions de livres sterling sur des « Ways and Means » et des « eficiency bills ». Le gouvernement a le droit de demander à la Banque d'Angleterre des avances temporaires lors du paiement des coupons ou à l'occasion de circonstances imprévues; mais, en 1900, il a répété ses appels à cette banque. Aussi celle-ci se trouva-t-elle à plusieurs reprises dans une situation délicate et difficile: d'une part, elle avait le devoir de veiller à la sécurité monétaire, de ne pas laisser l'escompte hors banque s'en aller à vau-l'eau à une grande distance du taux officiel de façon à permettre le drainage du métal jaune ; d'autre part, elle devait faciliter au gouvernement le placement de ses emprunts et de ses bons à courte échéance. En outre, les grands versements que faisait l'Etat pour payer ses dépenses de guerre amenaient sur le marché une abondance factice pouvant faire illusion sur la situation véritable du marché des capitaux.

Grâce à l'appel du Chancelier de l'Echiquier au capital étranger sous la forme de l'émission de 5.000.000 *L.* d'Exchequer Bonds en Amérique, grâce aussi à différentes mesures prises par la Banque d'Angleterre dans le but de faire affluer dans ses caisses l'or extérieur (taux d'intérêt plus élevé pour les dépôts étrangers, dispense d'impôt...), grâce enfin à l'élévation du taux de l'escompte de 3 à 4 0/0, la situation de la Banque s'améliora beaucoup: la réserve gagna 4 millions 330.000 livres sterling environ.

Malgré cet heureux résultat, sir Michaël Hicks Beach fut vivement attaqué dans le Parlement et dans la presse pour son contrat avec les banques de New-York. Après que l'Angleterre eût suffi jusque-là à faire face par ses seules forces à toutes les dépenses de guerre, on trouva humiliant, en effet, de demander l'aide de l'étranger pour un emprunt de 10.000.000 *L.* On craignit, en outre, qu'il n'en résultât au dehors la conviction que l'Angleterre avait été fortement affaiblie par la guerre, non seulement au point de vue militaire, mais encore au point de vue financier.

En tous cas, les 5.000.000 *L.* d'Exchequer Bonds réservés au public anglais furent couverts plusieurs fois, quoiqu'on eût arrêté la souscription peu de temps après son ouverture. La seule condition pour souscrire était d'opérer un versement de garantie de 5 0/0. Les autres versements eurent lieu chaque mois, jusqu'en novembre 1900, à raison de 20, 25 et 23 0/0.

Au mois de novembre, on procéda à une nouvelle émission de 3 millions *L.* de Bons de l'Echiquier à cinq ans. Enfin, dans le courant de l'année, il fut émis 13.000.000 *L.* de bons du Trésor, ce qui porte les opérations faites au cours de l'exercice 1900 à un total de 56 millions de livres.

La dette de l'Angleterre, au 1er avril 1900, s'élevait :

	1er avril 1899	1er avril 1900	Différence
Dette fondée.........	583.186.305	552.606.898	— 30.579.407
Capital des annuités..	36.243.280	60.238.885	+ 23.995.605
Dette flottante.......	8.133.000	16.133.000	+ 8.000.000
Total......	627.562.585	628.978.783	+ 1.416.198
Autres engagements.	7.478.830	10.186.482	+ 2.708.102
Total général.	635.040.965	639.165.265	+ 4.124.300

Il existait un actif évalué au 31 mars 1900 à 25.180.461 *L.* contre 27.154.961 *L.* en 1899. La plus grande partie de cet actif était représentée par des actions du Canal de Suez,

dont la valeur était estimée à 24.312.000 *L.* en 1900, contre 26.451.000 *L.* en 1899.

Le crédit du Trésor aux Banques d'Angleterre et d'Irlande était, le 31 mars 1900, de 3.517.000 *L.* contre 8.919.000 *L.* en 1899, soit une diminution de 5.402.000 *L.*

La dette flottante avait augmenté de 8.133.000 *L.* à 16.133.000 *L.*, la différence ayant été émise pour les besoins de la guerre.

Le service de la dette anglaise exigeait 23.000.000 *L.* dans le budget de 1899-1900, et seulement 18.360.900 *L.* dans celui de 1900.1901, à cause de la suspension de l'amortissement, mais il faut y ajouter 250.000 *L.* pour l'intérêt sur les bons du Trésor émis pour les besoins du conflit et 619.000 *L.* pour celui de l'emprunt de guerre.

Le marché financier et monétaire de Londres fut davantage en 1900 qu'en 1899 sous l'influence de la guerre du Transvaal. Il se trouva en face des difficultés financières qu'entraîne inévitablement une guerre lointaine. La répercussion de la guerre sur le money market fut d'autant plus profonde que, pendant une longue période d'années, le Gouvernement britannique n'avait plus emprunté, qu'il remboursait annuellement 170 millions de francs de sa dette, et que, devant la nécessité de couvrir d'énormes dépenses, il préféra ne pas contracter de gros emprunts, mais vivre d'expédients et recourir à la dette flottante.

En dehors de la suppression de l'amortissement, en dehors de nouvelles taxes fort lourdes, le paiement des frais de la guerre amena l'émission d'emprunts et de bons du Trésor pour près de 60.000.000 *L.* en 1900. C'est l'événement principal dans la chronique de Lombardstreet, comme le faisait remarquer avec raison, à cette époque, le *Bankers' Magasine*. Ce sont les nécessités du Gouvernement, ses besoins, qui ont dicté la conduite de la Banque d'Angleterre, tiraillée entre ses obligations de banquier du Gouvernement et ses devoirs envers le pays, devoirs qu'implique sa situation de gardienne de la circulation et

du stock monétaire. Si le niveau de l'escompte n'a pas dépassé, en 1900, une limite relativement modérée, c'est afin de ne pas gêner les opérations du Chancelier de l'Echiquier. La tâche n'était pas facile, d'une part, de ne pas laisser le taux s'affaisser outre mesure pour ne pas permettre un drainage de l'or, de l'autre, de faciliter au Gouvernement le placement de ses titres. Il ne faut pas oublier, comme nous l'avons dit, que les paiements du Gouvernement pour les fournitures, pour le transport, faits souvent à l'aide d'avances de la Banque, contribuaient à entretenir une abondance factice de capitaux disponibles.

Malgré la fréquente apparition du Gouvernement anglais comme gros emprunteur sur le marché, celui-ci ne subit pas de perturbation grave, bien qu'il se trouvât dans un état à peu près continu d'incertitude. La tension qui existait à la fin de 1899 et qui avait fait élever le taux de l'escompte à 6 0/0 disparut bientôt, et dès le 18 janvier 1900, la Banque put descendre à 5, puis à 4 1/2 0/0, pour finir à 4 0/0 le 25 janvier. Les rentrées de taxes et les versements sur l'emprunt de guerre tinrent le marché serré pendant trois mois, le taux hors banque demeurant légèrement au-dessus du taux officiel, si bien que la masse des transactions (avances et escomptes) vint à la Banque d'Angleterre.

De grandes rentrées d'or détendirent le marché en mai, si bien que l'escompte fut abaissé de 4 à 3 1/2 le 23 mai, et un mois plus tard à 3 0/0.

L'aisance du marché ne dura que quelques semaines; des sorties d'or eurent lieu en juillet et, la réserve étant tombée à un niveau très bas, avec des emprunts de l'Etat en perspective, le 19 juillet, le taux officiel fut relevé à 4 0/0. Dès lors, les taux du marché hors banque restèrent légèrement au-dessous de celui de la Banque, le cours le plus bas pour le papier de premier ordre ayant été de 3 1/2 pendant la dernière semaine d'août. En janvier 1901, la

Banque procéda à une élévation de l'escompte à 5 0/0, c'est-à-dire à une date où cette mesure est peu ordinaire, mais cette fois elle n'était pas inattendue en présence de la baisse de la réserve métallique. Il s'agissait d'influer sur le change défavorable contre lequel l'Angleterre eut à lutter pendant presque toute l'année et auquel contribuèrent les dépenses militaires et navales à l'étranger, les grandes importations, l'arrêt dans les importations d'or du Canada, les remises pour les voyageurs venant à l'Exposition de Paris.

En 1900, la Banque d'Angleterre changea six fois le taux de son escompte; le taux moyen fut de 3 *L.* 19 sh. 2 p. par 100 *L.*, et celui hors banque de 3.13.3, ce qui montre combien le marché suivit de près la Banque.

La circulation de la Banque d'Angleterre ne varie jamais beaucoup. Quant à l'encaisse-or, elle était de 32.126.276 *L.* le 3 janvier 1900, et de 28.541.163 *L.* le 26 décembre. Le chiffre le plus élevé du premier semestre fut de 35.972.000 *L.* le 28 février, celui du second 36.661.444 *L.* le 19 septembre.

Le portefeuille de la Banque, généralement si calme, éprouva le contre-coup des besoins de l'Etat: au début de l'année 1900, il était de 50,6 millions de livres; au 14 mars, il atteignait 57,6 millions de livres, pour descendre, le 21, à 48,8 millions; puis il s'affaissa à 44 ou 45 millions de livres dans le courant du premier semestre. Il remonta, en juillet, à 50 millions, descendit à 39 millions en septembre, pour finir l'année à 45.000.000 *L.*

« Les opérations du Gouvernement en 1900, disait M. Schuster aux actionnaires de l'Union Bank de Londres, empruntant d'une main et déboursant de l'autre, ont été l'élément principal, la considération dominante du money market. A première vue, il paraît remarquable et satisfaisant que ces opérations aient pu être effectuées avec autant de calme, avec si peu de perturbation, considérant la grandeur et la longueur inattendues de la guerre, et

aussi la suppression d'une des principales sources des importations d'or. Il est incontestable qu'une partie considérable de l'argent obtenu par le Gouvernement a été obtenue de sources étrangères, et, en ce qui regarde la situation monétaire internationale, cette portion des dépenses anglaises n'a pas été payée, mais seulement empruntée. »

Un des incidents les plus caractéristiques, en effet, d'une année riche en émotions et en surprises, c'est que le Chancelier de l'Echiquier et le Secrétaire d'Etat de la Trésorerie de l'Empire d'Allemagne aient tous deux cherché, avant l'automne, le point d'appui d'une opération financière de l'autre côté de l'Atlantique. Ce n'est point que l'un ou l'autre aient redouté de ne point trouver preneur parmi les capitalistes indigènes, mais c'est qu'il leur parut indispensable de profiter de l'occasion pour faire une opération de change, pour protéger leur marché monétaire en y faisant arriver des capitaux de l'étranger sous une forme spéciale, celle de métal jaune ou de créances, et l'étranger, cette fois, c'étaient les Etats-Unis, qui se trouvaient abondamment fournis de métal jaune.

En 1899, M. Schuster avait annoncé que, pour la première fois, au lieu de recevoir des capitaux d'Europe, les Etats-Unis commenceraient bientôt à financer le Vieux Continent. Ce qui était alors à l'état vague et imminent se réalisa en 1900. Non seulement le Gouvernement anglais, mais encore le Gouvernement allemand placèrent un emprunt en Amérique, qui prit une part prépondérante dans les transactions du monde. Depuis 1896 surtout, en effet, l'Amérique du Nord était devenue un des facteurs principaux des vicissitudes économiques, et M. Raffalovich indiquait déjà dans sa *Revue du Marché financier en* 1899 que l'axe de la balance monétaire était susceptible de se déplacer, New-York de devenir une rivale de Londres. En 1900, les circonstances favorisèrent cette évolution.

Malgré la guerre d'Espagne, le marché américain avait bien moins dépensé au dehors que celui de l'Europe. Grâce à une série de bonnes récoltes et à un accroissement de la production industrielle et du commerce d'exportation, malgré les paiements à faire sur les valeurs américaines placées en Europe, malgré les rentrées des titres revendus par l'étranger, il subsistait un solde créditeur considérable au profit des Etats-Unis. Le marché monétaire anglais, au contraire, était en quelque sorte paralysé par les emprunts de guerre. Les envois d'or de l'Afrique du Sud avaient cessé; tout au contraire, il fallait y remettre des livres sterling pour la solde des troupes, le paiement des vivres et des fourrages, en même temps que l'intendance anglaise prodiguait les millions pour les achats de chevaux, mulets, bœufs, blé, etc..., et que l'amirauté britannique contribuait puissamment à la hausse du frêt.

Le tableau récapitulatif ci-dessous nous donne le total des emprunts contractés en 1900 par le Gouvernement anglais pour les besoins de la guerre:

Emprunt de guerre.........	30.000.000 *L.*
Exchequer Bonds	10.000.000 *L.*
(à 3 ans, émis en août).	
Exchequer Bonds	3.000.000 *L.*
(à 5 ans, émis en novembre).	
Bons du Trésor............	13.000.000 *L.*
	56.000.000 *L.*

Sous l'impression du profond enthousiasme que souleva dans le Royaume-Uni la victoire de lord Roberts, victoire qui conduisait à l'annexion pure et simple des deux Républiques sud-africaines, le Gouvernement britannique crut, vers la fin de septembre 1900, que le moment était venu de mettre à exécution le plan de dissolution du Parlement, depuis longtemps nourri par M. Chamberlain, ministre

des Colonies. Il y fut encore encouragé, d'ailleurs, par ce fait que, par sa fuite vers Lourenzo-Marquès, le Président Krüger fit croire qu'il considérait la cause des Boers comme inévitablement perdue.

La dissolution du Parlement anglais eut donc lieu fin septembre 1900, alors que la législature n'expirait qu'en 1902 : elle fut ainsi réalisée à une époque et dans des circonstances inaccoutumées. Le nouveau Parlement élu, le Gouvernement disposa à nouveau d'une très forte majorité : elle s'était cependant abaissée de 152 à 130 voix, en comparaison de la majorité qu'il avait obtenue aux élections de 1895. L'opposition parlementaire, numériquement faible, et sans direction ni cohésion, semblait cependant devoir jouer encore un rôle moindre qu'à l'époque si rapprochée où les chefs excessivement influents du parti libéral s'étaient prononcés en faveur de l'annexion et où la politique suivie par le Gouvernement dans l'expédition sud-africaine n'avait rencontré dans le pays aucune résistance sérieuse.

Evidemment, l'enthousiasme général soulevé par la défaite des Boers devait permettre au Gouvernement de se procurer un « vote de confiance » tout différent. Cependant, il résultait clairement des nouvelles élections que la guerre avait perdu beaucoup de son intérêt et que la lutte électorale avait été dominée, non seulement par l'expédition boer, mais encore par des questions de politique intérieure. Toutefois, il semblait que l'impérialisme eût fait son chemin dans les masses populaires, car justement les hommes politiques connus pour leur irréductible opposition à la guerre, ne furent pas réélus.

Après les élections, le parti ministériel comprit 333 conservateurs et 68 unionistes, l'opposition 187 libéraux et 82 nationalistes.

Pour la seconde fois, le Gouvernement britannique dut désavouer ses prévisions sur la durée de l'expédition transvaalienne. En juillet 1900, il avait paru admettre que

les forces militaires de l'Afrique du Sud, qui comptaient alors environ 230.000 hommes, pourraient être réduites de moitié du 1er octobre à fin décembre et au quart seulement pour le dernier trimestre de l'exercice financier. Mais ces espérances se révélèrent bientôt beaucoup trop optimistes.

Avec la simple proclamation de l'annexion des deux Républiques du Transvaal et de l'Orange, l'Angleterre était encore loin de l'occupation réelle du pays. Comme les armées boers, à cause de leur insuffisance numérique, n'eussent point pu sur un champ de bataille opposer aux troupes ennemies une sérieuse résistance, de nombreuses bandes irrégulières se formèrent qui commencèrent dans tout le pays une guerre de guerrilla acharnée, extrêmement dangereuse pour les forces anglaises.

Avec cela, la guerre était entrée dans son troisième stade, le plus long. Les armées saxonnes envoyées au Transvaal étaient donc occupées à garder les grandes voies ferrées, menacées de destruction par l'ennemi, et à poursuivre les bandes boers insaisissables, toujours en butte à quelque attaque par surprise.

On se rendit bientôt compte, à Londres, que l'on s'était exagéré les avantages obtenus, et le Gouvernement britannique put se convaincre que l'on était encore très éloigné de la conclusion de la paix et de la défaite complète des Etats boers.

L'armée anglaise avait, en outre, beaucoup à se plaindre du climat sud-africain: les arrivages continus d'hommes et de chevaux de remonte suffisaient à peine à combler les vides qui se produisaient: les chevaux notamment, dont on avait grand besoin par suite de l'étendue considérable du champ des hostilités, n'étant pas habitués au climat, périssaient en masse de fatigue et de privations.

Dans ces conditions, il n'est donc pas étonnant que les crédits de guerre, mis par le Parlement à la disposition du Gouvernement pour terminer la guerre avec succès,

aient été à nouveau insuffisants et que le cabinet de Londres ait encore dû, dans le dernier mois de 1900, réunir le Parlement nouvellement élu pour une session extraordinaire, afin de faire voter des crédits supplémentaires.

Après l'ouverture du Parlement, le 6 décembre 1900, et un bref discours du Trône sans intérêt, le nouveau ministre de la Guerre, M. Brodick, déposa, le 11 décembre, au nom du Gouvernement, un nouveau projet de crédit supplémentaire d'un total de 16.000.000 *L.* 13.500.000 *L.* étaient prévus pour la continuation de la guerre boer, 1.000.000 *L.* pour la constitution d'une police dans les colonies annexées, 1.000.000 *L.* pour la reconstruction de chemins de fer sud-africains et 500.000 *L.* pour la couverture des dépenses imprévues de l'imbroglio chinois.

A cette occasion, le Gouvernement anglais fut l'objet de quelques vives critiques à raison de ses erreurs successives sur la durée de la guerre, mais la demande elle-même de crédit ne rencontra aucune sérieuse opposition, chacun ne désirant plus que la fin prochaine de l'expédition. Le même jour, le crédit fut voté par la Chambre des Communes par 284 voix contre 8.

Pour réunir ces 16.000.000 *L.*, auxquels venaient encore s'ajouter 500.000 *L.* d'intérêts pour les emprunts récemment émis, le Chancelier de l'Echiquier devait trouver de nouvelles ressources.

Les crédits encore disponibles, suivant le War Loan Act et le Supplementary War Loan Act, avaient été entre temps réalisés. Il n'y fallait donc pas songer. Pour 5.000.000 *L.*, on émit de nouveau bons du Trésor, et pour 3.000.000 *L.* de nouveaux bons de l'Echiquier 3 0/0, remboursables le 7 décembre 1905 (à 5 ans). Pour cette émission, le Chancelier de l'Echiquier eut recours au système de la souscription par enchères écrites. Un prix minimum fut fixé par le Gouvernement, mais on accepta les souscriptions à un prix plus élevé, et la répartition eut lieu justement en tenant compte de l'importance de l'enchère.

Les souscriptions recueillies dépassèrent 6.263.500 *L.* Les offres de 97 *L.* 18 sh. reçurent 65 0/0; les offres plus élevées, leur pleine souscription. Le cours moyen après la répartition fut de 98 *L.* 2 sh. 11 d. Le Trésor obtint donc, en décembre, pour le placement de ces 3.000.000 *L.* d'Exchequer Bonds, des conditions plus avantageuses que pour les 10.000.000 *L.* placés en août.

Comme 5.562.000 *L.* seulement restaient disponibles pour faire face aux nouvelles dépenses projetées, 10.938.000 *L.* restaient à réunir pour couvrir le crédit de 16.500.000 *L.* qu'on venait de voter. Le ministre des Finances proposa d'emprunter 11.000.000 *L.* soit par des obligations de l'Echiquier, par des bons du Trésor ou par un emprunt ordinaire à long terme. On s'était désormais habitué aux crédits supplémentaires de guerre et à leur couverture par des emprunts répétés. Les débats sur le nouvel emprunt restèrent presque confinés sur la question de savoir si l'on pouvait espérer une indemnité de guerre des Républiques sud-africaines et quel en pourrait être le montant. Comme on espérait qu'ainsi une grande partie des dépenses de guerre serait supportée par les contribuables des nouvelles colonies, tout le monde fut d'accord pour affirmer qu'elle existerait un jour ou l'autre; il n'y eut de divergences d'opinions que sur la question de son montant. Sir William Harcourt, entre autres, était très sceptique sur ce point. Dans un long discours, il exposa qu'à son avis il serait, en principe, impossible d'obtenir une grosse indemnité de guerre, parce que, d'une part, le pays serait dévasté et les Boers ruinés, et que, d'autre part, les gros propriétaires des mines d'or (source principale des impôts du Transvaal) ne voudraient rien savoir d'une nouvelle augmentation d'impôts et useraient de leur influence pour s'y soustraire. Sir Michaël Hicks Beach était d'autre opinion. Il combattit l'opinion suivant laquelle la totalité des dépenses de guerre pourrait être mise à la charge du Transvaal ou de l'Orange, mais il

affirma que les nouvelles colonies seraient en état, deux ou trois ans après la conclusion de la paix, grâce à une sensible amélioration des conditions économiques, de se charger d'une portion considérable des frais de la guerre. Il ajouta que justement, en prévision de l'impossibilité pour le Transvaal de payer une indemnité après la signature de la paix, la plus grosse partie des emprunts de guerre seraient conclus de façon à ce que leur remboursement ait lieu en 3, 5 et 10 années. Le Gouvernement demanda d'ailleurs à sir David Barbour, pour éclaircir la question, de bien vouloir examiner les conditions financières des nouvelles colonies et de donner à la Chambre, dans une séance prochaine, une idée sur leur chance d'avenir.

D'heureuses plus-values apparurent dans les recettes budgétaires et lorsque, dans les premiers mois du dernier trimestre de l'exercice 1900-1901, une grande partie de l'income-tax, payable le 1er janvier, fut tombée dans les caisses du Trésor, les dépenses purent en totalité être couvertes grâce aux recettes de l'année ; il y eut même un sérieux excédent, qui permit de réduire les engagements croissants du Trésor près de la Banque d'Angleterre. En outre, les 11.000.000 *L.* de crédits supplémentaires furent réalisés dès le commencement de février 1901 par l'émission de nouveaux bons de l'Echiquier 3 0/0 remboursables le 7 décembre 1905. L'émission de ces bons eut le même succès que celle de novembre-décembre 1900: Pour pouvoir souscrire, il fallait simplement opérer un versement de garantie de 3 0/0. Les autres paiements suivirent en trois versements pour ne point trop surcharger d'un seul coup le marché monétaire. Le premier versement de 25 0/0 devait être effectué jusqu'au 22 février 1901, le second d'aussi 25 0/0 le 22 mars et le solde de 47 0/0 le 12 avril 1901. Le montant souscrit atteignit 25.390.700 *L.* Les cours offerts varièrent de 100 0/0 à 93 0/0. Le prix moyen obtenu pour les Bonds s'éleva à

97 *L.* 27 0/0. Ce cours était d'environ 1 0/0 inférieur au cours auquel avaient été négociés les 3.000.000 *L.* de Bonds en décembre 1900. Mais quand on pense que le cours des Consolidés 2 3/4 0/0 avait baissé, dans l'intervalle, de près de 2 0/0, on ne peut pourtant pas dire que l'émission eut été faite à des conditions désavantageuses.

La mort de la reine Victoria et l'avènement du roi Edouard VII, le 22 janvier 1901, n'amenèrent aucun changement dans la politique britannique. Ce fut le 18 avril 1901 que le Chancelier de l'Echiquier fit aux Communes l'exposé budgétaire annuel de l'exercice clos. Les dépenses ordinaires et extraordinaires avaient été prévues pour un montant de 150.061.000 *L.* Toute une série de crédits supplémentaires les portèrent à 185.178.000 *L.* Grâce à diverses annulations de crédits, les sommes réellement dépensées furent de 183.592.000 *L.*, dont 65.120.000 *L.* pour la guerre boer et 3.500.000 *L.* pour l'expédition de Chine. Comme les recettes n'avaient été que de 130.385.000 *L.*, il y eut un déficit de 53.207.000 *L.* Celui-ci fut couvert pour 26.969.000 *L.* par des obligations de l'Echiquier, pour 20.194.000 *L.* par des bons de l'Echiquier et pour 5.000.000 *L.* par des bons du Trésor. Quant au reste, il fut emprunté à court terme et remboursé sur le produit des obligations 3 0/0 à 5 ans, émises en février. Les recettes ordinaires couvrirent pour 15.913.000 *L.* de dépenses extraordinaires.

La dette fondée, au 31 mars 1901, s'élevait à 551.182.000 *L.*, chiffre relativement très bas. La dette flottante, par contre, était passée de 16.133.000 *L.* à 78.133.000 *L.* Elle comprenait 30 millions de livres emprunt de guerre 2 3/4 0/0, 10.000.000 *L.* 3 0/0 1903, 14.000.000 *L.* 3 0/0 1905, 21.133.000 *L.* de bons du Trésor, et une avance de 3 millions de livres.

Les dépenses totales de 1901-1902 furent estimées à 187.602.000 *L.* La guerre devait absorber, en dehors des 38.666.000 *L.* votés en 1900-1901, 21.564.000 *L.* Les dépen-

ses ordinaires furent évaluées à 127.372.000 *L.*, en progression de 11.330.000 *L.* sur celles de l'année antérieure. Les dépenses ordinaires et extraordinaires pour l'armée s'élevaient à 88.260.000 *L.*, soit près de la moitié des dépenses totales. Ce calcul des dépenses militaires avait été fait dans l'hypothèse où l'on n'aurait à maintenir en Afrique que pendant le tiers de l'année seulement les 249.416 hommes ou officiers qui s'y trouvaient; on espérait, en effet, qu'à partir du mois de mai on pourrait procéder à une diminution des effectifs. On prévoyait même les frais de rapatriement et les cadeaux aux officiers de l'armée victorieuse.

Les ressources annuelles étaient de 132.255.000 *L.*, les dépenses de 187.602.000 *L.* Comment couvrir le déficit de 55.347.000 *L.* qui apparaissait ? Les surtaxes sur le blé, l'alcool, la bière, votées en 1900, devaient cesser le 31 juillet 1901. Dans l'intervalle, la situation s'était modifiée. La prolongation d'une guerre coûteuse avait eu son contre-coup sur les dépenses ordinaires, qui devenaient supérieures aux recettes. En outre, on avait la perspective de dépenses permanentes résultant du projet de réforme militaire.

Le Chancelier de l'Echiquier se trouva fort embarrassé. C'est, d'ailleurs, ce qu'il exprima lui-même à la Chambre des Communes, constituée, suivant les règles de la procédure budgétaire anglaise, en Comité des voies et moyens, dans la séance du 18 avril 1901:

« D'après mes prévisions, dit sir Michaël Hicks Beach, les revenus de l'Echiquier devaient atteindre, en 1900, 127.520.000 *L.* Les recouvrements ont été de 130.385.000 *L.* et ont dépassé mes prévisions de 2.865.000 *L.* Je dois cependant reconnaître que cet excédent est dû, en réalité, à des recettes anticipées provenant des droits qui frappent certaines marchandises et que, sans ces recettes, mes prévisions auraient à peine été réalisées...

» J'en viens maintenant à l'income-tax. L'an dernier, le rendement de l'income-tax a été très remarquable. Il a atteint 26.920.000 *L.* et dépassé mes prévisions de 1.120.000 *L.* Avant l'année 1889, chaque penny d'income-tax ne produisait pas plus de 2 millions de livres. Cette année-là, le penny a produit 2.045.000 *L.* Maintenant, bien que 1.440.000 *L.* aient été annuellement sacrifiés, à juste titre, pour des modérations d'impôts accordées aux plus pauvres des contribuables atteints par l'income-tax, le penny d'impôt produit plus de 2.400.000 *L.* En douze ans, les revenus imposés n'ont pas augmenté de moins de 120 millions de livres (3 milliards de francs).

» Le montant total des recettes de l'Echiquier est de 130.385.000 *L.*; le total des sommes versées au « fonds des taxes locales » est de 9.634.000 *L.*, ce qui donne en tout 140.019.000 *L.* D'après les prévisions budgétaires, les dépenses de l'Echiquier devaient être de 150.062.000 *L.* Depuis, comme on se le rappelle, le Parlement a voté des crédits supplémentaires...

» J'en arrive maintenant à la dette nationale et je crains que l'exposé de sa situation actuelle ne contraste péniblement avec plusieurs de ceux que j'ai présentés les années précédentes. La dette nationale se montait, au 1er avril 1900, à 639.165.000 *L.*, y compris 10.186.000 *L.* de cette dette qui se reproduit annuellement, et qui s'est élevée, dans le cours de l'année dernière, à 14.731.000 *L.*, mais dont le service reste en dehors des charges de la dette fixe. Au 1er avril 1900, la dette de poids mort se montait à 628.979.000 *L.* Au premier de ces mois, elle atteignait 687.932.000 *L.*, en augmentation de 59 millions de livres à raison de la guerre. La dette consolidée, dans laquelle je ne comprends pas la dette de guerre, a subi une légère augmentation de 1.425.000 *L.* à raison des opérations de rentes viagères faites avec le public et dont le service ne peut naturellement être suspendu en même temps que le fonctionnement du fonds d'amortisse-

ment. On constate, d'autre part, une légère augmentation de 1.378.000 *L.* sur la valeur en capital des annuités terminables. Cette augmentation est due principalement à la baisse des Consolidés.

» J'ai maintenant achevé de passer en revue le passé et j'arrive à l'avenir, qui intéresse davantage le Parlement.

» Je vais m'occuper tout d'abord des dépenses. Le service du fonds consolidé demande, pour l'année actuelle, 27.800.000 *L.*, y compris les crédits nécessaires pour le fonds de l'amortissement et pour le paiement des intérêts de la dette de guerre déjà contractée. Les services administratifs exigent 159.802.000 *L.*, soit 31.720.000 *L.* de plus que l'année dernière. A raison de la guerre, il y a une augmentation de 20.433.000 *L.* dans les dépenses de l'armée et une augmentation de 6.327.000 *L.* dans les dépenses des services ordinaires. Les prévisions de dépenses de la marine sont en augmentation de 3.353.000 *L.* Les prévisions de dépenses pour les services de guerre, comprises au budget de l'armée pour la présente année, atteignent ainsi un total de 58.230.000 *L.* contre 37.797.000 *L.* dans les prévisions primitives de l'an dernier. Cette somme de 58 millions de livres est inférieure de 10 millions aux dépenses occasionnées l'année dernière par la guerre de l'Afrique du Sud et l'expédition de Chine. Le montant total des prévisions de dépenses de l'Echiquier est, pour cette année, de 187.602.000 *L.*

» J'en arrive maintenant aux prévisions des recettes sur la base des impôts actuels... Les recettes provenant de l'impôt sont ainsi estimées au total à 111.200.000 *L.* Pour les recettes ne provenant pas de l'impôt (Postes et télégraphes, Domaine de la Couronne, actions du Canal de Suez), on obtient un total de 21.055.000 *L.* Ces deux natures de recettes réunies forment un total de 132.255.000 *L.*, et si on les déduit des dépenses de l'Echiquier, il reste pour l'année à venir un déficit de 55.347.000 *L.*

» J'arrive maintenant à l'intéressante question de savoir comment couvrir ce déficit. A première vue, il semble que celui-ci provienne seulement de la guerre. Comme peut se le rappeler le Parlement, sur le total de nos dépenses, celles résultant de la guerre atteignent 58.320.000 *L.*; si nous les mettons de côté, nous trouvons que les recettes ordinaires laissent, par rapport aux dépenses ordinaires, un excédent de 2.883.000 *L.*

» Même si notre déficit était uniquement la conséquence de la guerre, je proposerais au Parlement, comme je l'ai fait l'année dernière, de voter de nouveaux impôts pour couvrir ce déficit. Je n'accepterai jamais la responsabilité de la politique malheureuse qui consisterait à acquitter la totalité des frais de la guerre au moyen d'emprunts, sans demander une participation raisonnable aux contribuables de l'heure actuelle. Mais je crains bien que notre déficit ne provienne pas en totalité de la guerre du Transvaal et de l'expédition de Chine, mais plutôt de l'augmentation de ce qu'on peut appeler nos dépenses ordinaires.

» Il y a cinq ans, quand pour la première fois j'ai eu l'honneur de présenter un budget à la Chambre des Communes, je me suis hasardé à donner du mieux que je pus un avertissement au Parlement et au pays. J'ai pris l'histoire des vingt années précédentes et j'ai montré que pendant ces vingt ans l'augmentation de nos dépenses avait été beaucoup plus que proportionnelle à l'accroissement de nos recettes, et j'ai exprimé du mieux que j'ai pu au Parlement et au pays mes doutes au sujet de la possibilité pour notre système financier actuel de supporter un pareil fardeau, s'il continuait à s'accroître.

» Nous nous posons cette question : Comment pourvoir à cet accroissement de dépenses ? Jusqu'ici, il a été pourvu simplement par le vote des impôts additionnels consentis l'année dernière. Et encore ces impôts additionnels étaient-ils consentis, non pour pourvoir aux dépenses ordinaires, mais pour faire face aux frais de la guerre. D'a-

près les propositions du Gouvernement et dans les intentions de la Chambre des Communes, ces impôts ne devaient être que des impôts additionnels votés pour couvrir les dépenses de guerre. Nous espérions et nous croyions tous qu'ils disparaîtraient à la fin du conflit, mais depuis, nos dépenses ordinaires se sont, en dehors de la guerre, considérablement accrues, et à voir la marche que suit cet accroissement, en supposant que l'expédition soit terminée dans trois ou quatre mois, nos dépenses ordinaires ne nous permettraient pas d'abolir les taxes additionnelles imposées l'année dernière, parmi lesquelles, le Parlement me permettra de le lui rappeler, figure un income-tax de 1 shilling par livre.

» Ayant à demander une certaine somme aux impôts, je dois m'adresser aux contribuables atteints par les impôts directs et à ceux atteints par les impôts indirects pour leur faire supporter leur part du fardeau. Les contribuables soumis à l'income-tax, qui se plaignent déjà avec une taxe de 1 sh. par livre, « grognent » naturellement à l'idée de toute nouvelle augmentation de cet impôt. Je ne m'en étonne pas. En tout cas, ce que je sais, c'est qu'à l'époque de la grande guerre menée contre la France au commencement du siècle dernier, les contribuables astreints à l'income-tax ont pendant treize ans payé 2 shilling par livre, et que pendant la guerre de Crimée leur contribution a monté pendant un an à 1 sh. 4 pence par livre. Leur contribution est maintenant de 1 shilling. Nous avons à trouver des ressources complémentaires pour les dépenses de la guerre et pour les dépenses militaires, et je suis obligé de demander aux contribuables astreints à l'income-tax de supporter cette année une charge additionnelle de 2 pence, c'est-à-dire un impôt de 1 sh. 2 pence par livre. Cette taxe nous donnera, cette année, une somme de 3.8000.000 *L.*, et l'année prochaine une de 900.000 *L.* sous forme d'arriérés, au total 4.700.000 *L.*

» J'aborde maintenant le grand problème des impôts indirects. Notre pensée se tourne naturellement, en matière d'impôts indirects, vers les articles déjà taxés. Je vais les passer brièvement en revue. Pas de taxe supplémentaire sur les alcools, rien sur la bière, rien sur le vin, rien sur le thé, rien sur le tabac. J'admire l'étonnante simplicité de tant de gens qui, dans une bienheureuse ignorance de l'histoire et du produit de nos impôts, pensent qu'une taxe sur les chats ou sur les chiens, proportionnellement à leur taille, ou sur les bicyclettes, ou même un droit de quittance gradué permettrait d'acquitter les dépenses de guerre dans l'Afrique du Sud. Voici mon expérience sur ce point. Tout projet d'établir un droit de timbre ou de licence sur tout ce qu'on imagine, billets de théâtre, de concert, de chemins de fer, d'une part, sur les ventes aux enchères et les courses, de l'autre, aurait ce résultat certain qu'il tracasserait et désorganiserait toute notre organisation sociale, tandis qu'en raison du nombre d'exemptions nécessaires, par suite aussi de la fraude et des frais de perception, de tels impôts arriveraient difficilement à donner un revenu appréciable. Je ne suis pas disposé à m'embarquer dans une telle politique. Je veux une taxe qui soit largement productive. Il me faut taxer un objet de consommation générale qui soit à très bon marché. Il me faut une taxe qui échappe au reproche d'être un droit protecteur comme le serait un impôt sur un article qui serait abondamment produit dans notre pays. Aussi suis-je assez audacieux pour proposer un droit sur les sucres. Le sucre est un article qui est taxé dans tous les pays d'Europe et aux Etats-Unis, et tous les économistes reconnaissent qu'il peut être justement frappé d'impôt en cas de nécessité financière. Mais ce ne sera pas un droit protecteur. Longtemps après que le régime du libre-échange eût été établi dans ce pays, une taxe sur le sucre fut maintenue à un taux bien plus élevé que celui que je propose maintenant. La première année de la guerre

de Crimée, la taxe sur le sucre a varié entre 13 sh. 4 pence et 17 sh. 4 pence par quintal. Le premier acte de Gladstone, en vue de trouver de l'argent pour cette guerre, fut d'élever la taxe à un taux tel qu'elle produisit 700.000 *L.* par an. L'année suivante, la taxe fut élevée par sir Georges Lewis à un taux qui n'était pas inférieur à 20 sh., et même dans l'année qui suivit celle où prit fin la guerre de Crimée, la taxe sur les sucres était encore de 18 sh. 4 pence par quintal. A partir de ce moment, elle fut graduellement réduite jusqu'en 1874, année au cours de laquelle elle fut abolie par sir Northcote. Mais la situation est aujourd'hui la même que celle à laquelle M. Gladstone faisait allusion en 1860 quand il disait : « Si nous devons supporter de très grandes dépenses et un taux très élevé pour l'impôt sur le revenu, je ne peux pas admettre que pendant que la masse du fardeau pèse sur les épaules de ceux qui possèdent la propriété, comme c'est évidemment le cas maintenant, il ne soit pas désirable que les travailleurs supportent leur part de ce fardeau sous la forme qui leur sera la plus palpable et la plus intelligible ». Il est à notre avis de l'intérêt de l'économie et de la paix que les classes laborieuses, aussi bien que les autres classes, sachent qu'elles ont à supporter les frais de la guerre et les frais de la préparation à la guerre.

« Le droit que je propose sur le sucre raffiné est de 4 sh. 2 pence par quintal, et je propose pour le sucre brut un droit qui sera diminué dans certaines conditions, en tenant compte de son degré de polarisation...

» J'aborde maintenant une autre proposition d'impôt. C'est une proposition d'un genre que l'Angleterre ne connaît plus depuis cinquante-cinq ans. C'est un droit de 1 shilling par tonne de charbon exportée. Maintenant je connais tous les arguments fournis contre les droits d'exportation, mais je ne veux pas les discuter pour la seule raison que le charbon a toujours été considéré comme un produit occupant une situation spéciale. Le charbon, une

fois extrait de terre, disparaît. C'est un capital, non un intérêt comme le blé, la farine, la laine, le coton ou le bois, matières brutes que la bienfaisance de la nature et le labeur des hommes produisent continuellement. Le charbon est, d'autre part, le nerf de notre industrie. C'est pourquoi deux des plus grands hommes qui se soient occupés des finances de ce pays au cours du siècle dernier, ont considéré le charbon sous un autre jour que les autres marchandises. Je veux parler de Robert Peel et de Gladstone. Le produit de cet impôt s'élèvera, je l'espère, à 2.100.000 *L.*

» Le Parlement peut voir que je propose de tirer cette année par voie d'augmentation d'impôts 3.800.000 *L.* de l'Income-Tax, 5.100.000 *L.* de l'impôt sur le sucre, 2 millions 100.000 *L.* de la taxe sur le charbon, soit en tout 11 millions de livres sterling. Je me suis efforcé dans cette répartition, non seulement de maintenir la proportion existante entre l'imposition directe et l'imposition indirecte, mais encore de l'accentuer au bénéfice de l'imposition indirecte.

» Ma balance fiscale s'établit comme suit :

» J'estime que les douanes donneront 30.800.000 *L.*, les accises 33.100.000 *L.*, les droits de succession 14 millions de livres, le timbre 8 millions, l'impôt foncier 2.500.000 *L.*, l'income-tax 33.800.000 *L.*, soit un total d'impôts de 122 millions 200.000 *L.* (3 milliards 55 millions de francs). En y ajoutant les revenus ne provenant pas de l'impôt, on arrive à un total de recettes de 143.225.000 *L.*

» Je propose de réduire les dépenses, comme je l'ai déjà fait l'an passé, en suspendant l'amortissement. Les dépenses seront ainsi ramenées à 182.962.000 *L.* Déduction faite des recettes, le déficit sur les prévisions sera de 39 millions 737.000 *L.*, auquel il faut nécessairement ajouter 1.000.000 à 1.250.000 *L.* pour l'intérêt de la nouvelle dette qu'il va falloir contracter.

» Et à ce propos je dirai que je dois pour deux raisons demander au Parlement l'autorisation d'emprunter bien au-delà de cette somme de 41 millions de livres. La pre-

mière, c'est que nos prévisions pour la guerre du Transvaal et l'expédition de Chine sont de 10 millions de livres inférieures aux dépenses faites pour ces deux guerres l'an passé. Je ne veux pas vous tromper en moins. Mais il y a une autre addition à faire à ces autorisations d'emprunt par suite de la façon dont s'opèrent les recouvrements du Trésor. Quand on demande à l'income tax, comme nous le faisons cette année, une aussi large part de nos ressources budgétaires, il en résulte que les encaissements les plus importants se font dans le dernier trimestre, alors que durant les trois premiers trimestres le Trésor se trouve relativement dépourvu, et, en conséquence, c'est une autorisation additionnelle de 10 millions de livres qu'il me faut demander pour approvisionner l'Echiquier durant les trois premiers trimestres. Si, au contraire, les réalisations de recettes se réalisent, et si l'intégralité de l'emprunt n'est pas utilisée, je puis facilement consacrer le surplus à rembourser les bons du Trésor émis en vue de la guerre, ou toute autre partie de la dette. Je demanderai donc au Parlement l'autorisation de contracter en temps voulu un emprunt jusqu'à concurrence de 60 millions de livres.

» J'arrive maintenant à une question dont il me faut vous dire un mot, Messieurs, à savoir si, en ce qui concerne cet emprunt, il nous est possible de compter sur le Transvaal dans une certaine mesure. A la séance du 1er décembre dernier, je vous exprimais l'espoir de vous soumettre, à l'occasion de ce budget, des propositions définitives au sujet d'une contribution au coût de la guerre à exiger du Transvaal. J'informais la Chambre que j'avais confié à sir David Barbour la mission de visiter le Transvaal et de me faire un rapport sur sa situation financière et sur les conditions d'établissement d'une pareille contribution. Sir David Barbour a commencé sa mission, mais je dois reconnaître que la prolongation de la guerre l'a beaucoup entravée. Il lui a été impossible de terminer son enquête et je n'ai pas encore son rapport. J'ai reçu seulement quelques observations préliminaires et je dois dire en toute

franchise qu'elles ne sont guère encourageantes. Sir Barbour m'informe qu'il lui paraît impossible d'arriver à des conclusions précises et définitives sur le montant de la contribution qui pourra être réclamée au Transvaal avant qu'une période assez longue (deux ou trois ans) ne se soit écoulée après le rétablissement de la paix. Le Parlement verra avec moi que la guerre a conduit le Transvaal presque à la ruine. Nous ne pouvons attendre de ce pays aucune contribution, immédiate ou prochaine, aux frais de la guerre... Nous allons réserver notre réclamation et, quand la prospérité sera revenue au Transvaal (nous pensons bien qu'elle reviendra avec la paix), comme j'ai assigné aux emprunts de guerre déjà autorisés des échéances espacées, celui qui aura alors la gestion des Finances de ce pays pourra facilement, si le Transvaal est alors en état d'offrir des garanties pour un emprunt de contribution de guerre, faire en sorte que cet emprunt soit appliqué au remboursement d'une partie de nos propres emprunts.

» Je vous rappellerai, en effet, Messieurs, que nous avons déjà emprunté pour cette guerre 67 millions de livres, et il est clair que la contribution que nous pourrions exiger de nos nouvelles colonies ne saurait en aucun cas dépasser ces 67 millions de livres.

» Et, maintenant, Messieurs, comment faut-il emprunter une somme aussi considérable que celle qui nous est nécessaire? La guerre actuelle ne peut plus être considérée comme une petite guerre. Par ses dépenses, c'est une grande expédition.Laissez-moi vous faire connaître à combien sont évaluées actuellement les dépenses du conflit : en 1899-1900, les prévisions ont été de 23.217.000 *L.*; l'an passé, elles ont atteint 68.620.000 *L.*, et cette année elles sont de 60.230.000 *L.*, y compris chaque année les intérêts des emprunts. C'est donc un total de plus de 152 millions de livres sterling.

» Je vous rappelle, Messieurs, que ces chiffres comprennent les dépenses des deux guerres du Transvaal et de Chine dans leur ensemble. Je dois y ajouter encore 1 mil-

lion 250.000 *L.* pour l'emprunt de cette année, ce qui fait au total 153 millions de livres. C'est le double de la dépense de la guerre de Crimée, et si je jette un coup d'œil sur la guerre contre la France, je vois que les deux années les plus coûteuses ont été 1813 et 1814. Les troupes engagées étaient moins considérables que maintenant, et en ces deux années, les dépenses totales pour la guerre et la marine ont atteint 144.581.000 *L.* C'est un total inférieur aux charges des deux guerres actuelles. Aussi ai-je le droit de dire qu'au point de vue des dépenses la guerre du Transvaal est une grande guerre. Il est clair, à mon avis, qu'il n'est plus possible de recourir pour les emprunts qu'elle nécessite à des engagements temporaires. Nous avons déjà emprunté pour cette guerre 67 millions de livres sterling en dette non fondée, venant à échéance dans les dix prochaines années. Nous avons ainsi émis environ 36 millions de livres de Consolidés en 2 3/4 et 2 1/2, remboursables en 1905. Aussi, quelle que soit la prospérité du pays, quel que soit l'état de nos finances, il est parfaitement évident que les plus zélés partisans du rachat de la dette pourront donner libre cours à leur énergie dans les années qui vont venir. C'est pour cette raison que je vous prie, Messieurs, d'ajouter les Consolidés aux types d'emprunt auxquels des lois précédentes m'ont autorisé à recourir. Je pense qu'il est nécessaire de me laisser le libre choix dans les circonstances actuelles, et je prie l'Assemblée de bien vouloir me donner cette faculté dans sa résolution... »

Toutes les propositions du Chancelier de l'Echiquier furent adoptées par le Comité.

Grâce aux principes de saines finances de Peel et de Gladstone, principes dont s'inspirait aussi sir Staffort Northcote, on avait pu, en 50 ans, amortir 200 millions de livres de la dette publique; malheureusement, la guerre sud-africaine eut pour conséquence de rétablir ce fardeau.

Le 19 avril, sir Michaël Hicks Beach soumit à la Chambre des Communes la proposition d'un crédit d'emprunt

pour l'année 1901-1902 de 60 millions de livres, à se procurer :

a) Par la création de Consolidés 2 3/4, identiques à ceux créés par la loi de conversion de 1888 ;

b) Ou par l'émission d'obligations analogues à celles autorisées par le War Loan Act de 1900 ;

c) Ou par l'émission de bons du Trésor (Treasury Bills) ;

d) Ou par l'émission de bons de l'Echiquier (Exchequer Bonds).

Le capital et les intérêts étaient mis à la charge du « Consolidated Fund ».

Le Chancelier de l'Echiquier expliqua pourquoi il empruntait une pareille somme d'un coup. La moitié de l'emprunt fut cédée à quelques grandes maisons de la Cité, afin d'en assurer le succès. Les 30 millions placés avant l'émission furent répartis comme suit : 11 millions de livres à M. de Rothschild et fils, 10 millions *L.* à la maison Morgan et C°, 9 millions *L.* à la Banque d'Angleterre qui céda 500.000 *L.* au secrétaire d'Etat pour l'Inde et 2 millions de livres aux Commissaires de la Dette nationale. Le Chancelier de l'Echiquier se déclara satisfait d'avoir pu obtenir le prix de 94 1/2, en considérant que, le lendemain du jour où il fit son exposé budgétaire, les Consolidés étaient à 94 1/4. Après l'émission, les cours se relevèrent.

Jetant une vue d'ensemble sur les événements que nous avons analysés jusqu'ici, il résulte de nos développements que le Chancelier a pris, la première année de la guerre, sur les recettes de l'impôt 9.035.000 *L.*, la seconde 15 millions 413.000 *L.*, la troisième 20.523.000 *L.*, c'est-à-dire que sur 153 millions de livres de dépenses de guerre, l'impôt a fourni 45 millions de livres. C'est une jolie proportion.

Le tableau suivant indique les dépenses effectuées et prévues du 1er avril 1899 au 31 mars 1902 pour la guerre du Transvaal et l'expédition de Chine, et les ressources au moyen desquelles ces dépenses ont été couvertes :

Ressources provenant de l'impôt	Excédent du budget 1899-1900.	9.335.000 *L*	
	Suspension de l'amortissement en 1900-01 et 1901-02	9.187.000 *L*	
	Impôts nouveaux en 1900-01 et 1901-02....................	26.749.000 *L*	
		45.271.000 *L*	45.271.000 *L*
Ressources provenant de l'emprunt	Bons du Trésor	13.000.000 *L*	
	Emprunt de guerre.........	29.519.000 *L*	
	Bons de l'Echiquier..........	23.423.000 *L*	
	Emission de Consolidés (sur 60 millions)...............	42 104.000 *L*	
		108.046.000 *L*	108.046.000 *L*
			153.317.000 *L*

Le tableau ci-dessous résume les emprunts contractés depuis le début de la guerre boer jusqu'en mai 1901 :

	Livres Sterling
Emprunt de guerre 2 3/4 émis à 98 *L* 10 sh. pour °/° (rembour. en 1910).	30.000 000
Bons de l'Echiquier 3 °/o émis à 98 pour cent (remboursables en 1903)	10.000 000
Bons de l'Echiquier 3 °/° émis à 98 *L* 3. sh. pour °/o (rembour. en 1905)	3.000.000
Bons de l'Echiquier 3 °/o émis à 97 *L* 5 sh. pour °/° (remboursables en 1905)	11.000.000
Bons du Trésor à 6 mois rapportant entre 3, 5, 11, et 4, 0. 8.	5.500 000
Bons du Trésor à 9 mois rapportant entre 3, 17, 1 et 4, 3, 11.	5 588.000
Bons du Trésor à 12 mois rapportant entre 8, 10 et 4, 2, 9.	10.045·000
Consolidés 2 3/4 émis à 94 *L*. 10 sh. pour cent.....	60.000.000
Total......................	135.133.000 *L*.

Sir David Barbour estimant, dans son rapport sur les finances du Transvaal et de l'Orange, que l'Angleterre ne pouvait guère compter sur une indemnité de la part de ses nouvelles colonies avant que deux ou trois années ne se fussent écoulées après la signature de la paix, sir Michaël Hicks Beach en fut donc réduit, comme nous l'avons dit, à proposer à la Chambre des Communes d'émettre des Consolidés. Ses propositions ne furent pas acceptées sans

débat; il dut modifier les bases de l'impôt sur le charbon exporté, tout au moins pour les contrats en cours, ce qui réduisit la recette de 2.100.000 *L.* à 1.300.000 *L.* pour la première année. La taxe fut votée par 333 voix contre 227. La proposition d'emprunter 60 millions de livres en Consolidés fut votée le 19 avril par 186 voix contre 117 et, dès le 22 avril 1901, le chancelier s'occupa de la réaliser. Depuis les grands emprunts de l'indemnité de guerre contractés par la France, cet emprunt de 60 millions de livres (1 milliard 1/2 de francs) était la plus grosse somme empruntée par un Etat d'un seul coup. Le Chancelier de l'Echiquier crut avantageux de procéder ainsi, en bloc; il céda 30 millions de livres d'emprunt à un syndicat anglo-américain à 94 1/2 0/0, et mit l'autre moitié en souscription publique. Ces nouveaux Consolidés étaient absolument assimilés aux anciens, devenant du 2 1/2 le 5 avril 1903 et jouissant de la garantie d'inconvertibilité jusqu'en 1923. Pour souscrire, il fallait opérer un versement de garantie de 3 0/0 sur le montant de la souscription. La libération s'effectua en huit versements dont le dernier en décembre 1901. Pour les 30 millions de livres qu'on lui demandait, le public souscrivit 200 millions *L.*

Nous tenons à rapporter ici, quoiqu'elles ne soient pas d'une grande importance pour notre sujet, certaines appréciations recueillies dans le « Marché Financier » de M. Raffalovich (années 1901-1902). Elles nous montreront combien ont changé, depuis lors, les conditions et la situation des divers marchés financiers. « Certainement, lisons-nous, il y a de graves objections à l'émission de Consolidés en vue de la guerre. Il faut vendre le titre pour le prix qu'on peut obtenir dans des conditions défavorables, c'est-à-dire théoriquement à perte; mais le seul moyen de le racheter et de l'amortir, c'est à l'aide d'achats sur le marché au prix auquel les détenteurs consentent à s'en défaire. Il est donc fort possible que, dans l'espace de quelques années après le rétablissement de la paix, le commerce étant inactif, l'argent surabondant, le Chancelier de

l'Echiquier trouvera de la peine à racheter à 104 1/2 le titre qu'il se vantait d'avoir pu placer à 94 1/2. La perte qui en résulte pour le Trésor, c'est-à-dire pour les contribuables, vaut la peine d'être prise en considération à une époque d'accroissement continu des dépenses. On ne saurait donc dire que l'opinion publique se trompe lorsqu'elle se prononce en faveur d'un titre remboursable par tirage ou comportant un procédé moins onéreux et moins aléatoire que l'achat sur le marché au-dessus du pair.

» Quant à la sagesse de faire du nouvel emprunt de guerre un emprunt du Transvaal, gagé sur le revenu de la colonie nouvelle, mais garanti quant au capital et aux intérêts par le Gouvernement anglais, il y a davantage place à discussion. Il y a, de prime abord, quelque chose d'absurde à asseoir un emprunt sur un territoire nouvellement annexé, mais non encore entièrement conquis, et cela d'autant plus qu'il s'écoulera bien des années avant que le Transvaal soit en mesure de porter sur ses propres épaules le poids de cet emprunt. »

La poursuite de la guerre continuait à exiger des sacrifices. Durant l'année 1901, il fut expédié au Transvaal 179.000 chevaux ; 40.000 hommes vinrent renforcer l'armée d'occupation qui, au 1er janvier 1902, s'éleva à 237.800 hommes. Le ministre de la Guerre, M. Brodrick, exposa à la Chambre des Communes que le Gouvernement britannique avait eu à entretenir dans l'Afrique du Sud, au cours de l'exercice 1901-02, 280.000 hommes, y compris ceux employés dans l'armée à un titre autre que militaire, 27.000 soldats boers prisonniers, 150.000 Boers de la population civile, 208.000 chevaux ou mules, 30.000 bœufs. Il estimait, en moyenne, les dépenses de la guerre à 5 millions de livres par mois.

Dès le mois de janvier 1902, le Gouvernement introduisit au Parlement une demande d'ouverture de crédit supplémentaire de 5 millions de livres pour l'achat de chevaux et l'entretien des troupes. Le Chancelier de l'Echi-

quier se fit autoriser à prendre cette somme sur le produit de l'emprunt de 60 millions.

La situation du marché financier durant l'année 1901 fut naturellement anormale. Le cours usuel des choses dans le Royaume-Uni implique une courte période de bon marché relatif des capitaux, en janvier, à laquelle succède une tension croissante jusqu'à la fin de mars, tandis que la rentrée des impôts directs remet de plus en plus le contrôle du marché dans les mains de la Banque d'Angleterre. En 1901, cependant, l'année débuta avec l'argent cher et une faible réserve de la Banque, si faible même que, le 3 janvier, le taux officiel d'escompte fut porté de 4 à 5 0/0. A cette date, la réserve dépassait à peine 16 millions de livres ; on savait cependant que les grosses sommes en billets et numéraire, qui entrent dans la circulation à la fin de l'année, reflueraient bientôt et grossiraient la réserve. Le Conseil de la Banque décida néanmoins que la réserve avait besoin d'être renforcée par une mesure extraordinairement rigoureuse. Son action de hausser l'escompte fut vite récompensée puisque bientôt, en février, il put l'abaisser à 4 1/2, puis à 4 0/0.

En dehors de cet incident inusité au commencement de l'année, la situation purement monétaire à Londres fut tranquille et satisfaisante dans ses grandes lignes. Le taux d'escompte fut abaissé à 3 1/2, puis à 3 en juin, et ce ne fut que le 31 octobre qu'il fut nécessaire de revenir à 4 0/0, taux qui put être maintenu jusqu'à la fin de l'année sans perturbation ni tension indues, bien que le montant que le marché dut emprunter à la Banque durant la dernière semaine de décembre fut plus grand que de coutume.

On peut féliciter la place de Londres d'avoir traversé la seconde année de guerre avec ce minimum de trouble financier, mais il faut reconnaître qu'elle put le faire grâce aux abondantes ressources que les marchés monétaires étrangers mirent libéralement à sa disposition. Au début de 1901, ce furent les capitalistes américains qui, croyant qu'ils avaient plus d'argent à leur disposition

qu'ils ne pouvaient en employer utilement chez eux, vinrent au secours de l'Angleterre en plaçant leurs dollars en effets sur Londres et en nouveaux Consolidés. Plus tard, lorsque les Américains trouvèrent que leurs millions existaient en grande partie sur le papier et que leurs ressources liquides étaient nécessaires pour tenir le marché de New-York, sous la secousse, d'abord du *corner* en actions du Northern Pacific, puis de la grève des ouvriers du Steel Trust, enfin de l'assassinat du président Mac Kinley, l'abondance monétaire et la baisse du taux de l'escompte à Paris amenèrent un afflux d'argent français à Londres, lequel empêcha tout resserrement gênant des taux d'escompte hors banque dans Lombard Street par suite de la concurrence très vive que les institutions financières et les banquiers français se firent pour acheter des bons du Trésor et d'autres titres libellés en livres.

Un exemple intéressant de l'ironie des choses, c'est que la place de Londres fut aussi libéralement assistée de capitaux étrangers pendant toute la seconde année de la guerre boer, bien que celle-ci eût été l'objet cependant d'une condamnation unanime et emphatique de la part de l'opinion publique à l'étranger.

On estime que les maisons de banque françaises n'ont pas détenu moins de 60 à 70 millions de livres (1.500 millions à 1.750 millions de francs) de valeurs et lettres de change britanniques.

Il est vrai qu'au mois d'octobre, l'appui prêté par la France fut retiré pendant un temps, que de gros envois d'or furent faits de Londres à Paris, mais c'est seulement parce que Paris traversait une petite crise personnelle et qu'à cette époque, l'aide libérale qu'elle avait donnée à Londres avait fait son œuvre et permis à Lombard Street de passer avec tranquillité une période durant laquelle la situation vraiment critique de l'Angleterre aurait pu, sans cela, produire de graves événements.

La position du marché de Londres fut passive pendant l'année; les deux incidents les plus notables de 1901 furent

les deux crises aiguës de New-York et le malaise, la dépression commerciale et financière en Allemagne. Londres en ressentit le contre-coup, mais il ne s'y développa aucun phénomène spécial et particulier. La place de Londres s'était en quelque sorte retirée des affaires, sauf celles de faire les fonds de la guerre sud-africaine.

Elle offrait un bon taux pour les capitaux, et les capitalistes étrangers, bien que détestant l'objet pour lequel l'argent était nécessaire, ne purent résister à la tentation de faire de bons emplois en effets sur l'Angleterre. Les changes furent défavorables à Londres pendant presque toute l'année, mais, de quelque manière, ce fut un stimulant de plus pour le capital étranger : il est évident, par exemple, qu'un placement en Treasury Bills est plus tentant pour des financiers français lorsque le change est à 25,10 que lorsqu'il est à 25,20.

Une autre raison du calme relatif de la place de Londres au cours de l'année 1901, c'est que les emprunts du Gouvernement furent effectués sur une grande échelle et, sauf pour l'émission des Exchequer Bonds, qu'ils furent faits en une seule opération. Le système des petits paquets, adopté en 1900, fut remplacé par une émission de 60 millions *L.* en Consolidés, destinée, dans l'esprit du Chancelier de l'Echiquier, à pourvoir, et au-delà, à toutes les dépenses de la guerre pendant tout le cours de l'année. Il est certain que cette dernière méthode devait troubler bien moins le marché financier que les petits appels au crédit, renouvelés souvent. Malgré une tension modérée les jours de versement sur les titres de l'emprunt, cette demande pouvait être prévue, satisfaite ; on avait, d'ailleurs, échelonné exprès la libération complète des souscripteurs sur huit versements. Il en résultait un effort bien moindre que les incertitudes qu'entraîne l'éventualité d'emprunts sur lesquels on ne comptait pas.

Quoique l'emprunt des 60 millions de livres en Consolidés ait reçu un chaleureux accueil auprès du public, il faut toutefois remarquer que son succès fut moindre que

celui de l'emprunt de guerre de 1900. Celui-ci, de 30 millions de *L.*, avait été couvert plus de 11 fois, par un total de 335 millions de livres; les 30 millions de l'emprunt en Consolidés émis dans le public ne furent pas couverts 7 fois, le total des souscriptions n'atteignant que 200 millions de livres.

La réserve de la Banque d'Angleterre, qui atteignait en janvier 16.000.000 *L.*, s'éleva en août à 27 millions *L.* En septembre et en octobre, tout d'abord l'Autriche, puis la France et l'Allemagne, prirent de l'or, si bien qu'à la fin de l'année, la réserve était retombée à 19 millions et demi de livres.

La facilité relative du marché monétaire durant l'année est démontrée par le fait que le taux moyen d'escompte fut de 3,14,0 contre 3,18,10 en 1900, et hors banque de 3,3,2 contre 3,13,2.

Un livre blanc anglais, publié par ordre de la Chambre des Communes, sur la proposition de M. Sidney Buxton, donne les tableaux suivants, intéressants à consulter :

Emprunts contractés pour les besoins de la guerre jusqu'en mars 1902

		Montant nominal	Produit encaissé
		L.	*L.*
Treasury Bills	Treasury Bill Act, 1899	8 000 000	8.000.000
	War Loan Act, 1900	5.000.000	5.000.000
Exchequer Bonds	Supplementary War Loan Act, 1900	10.000.000	9.790.000
		3.000.000	2.944.000
	Supplemental War Loan Act, 1900	11.000.000	10.639.000
War Loan (Stock and Bonds).	War Loan Act, 1900	30.000.000	29.519.000
Consols	Loan Act, 1900	60.000.000	56.603.000
	Resolution of House of Commons (in anticipation of Act)	32 000.000	29.920.000
	Total	159.000.000	152.415.000

Voici le tableau des ressources demandées à l'impôt pendant la même période :

Ressources extraordinaires demandées à l'impôt jusqu'en mars 1902

OBJETS TAXÉS	SURTAXES	1901-01	1901-02	1902-03	TOTAL
		I. — DOUANES			
		L.	L.	L.	L.
1) Thé..........	2 d. per lb......	2.091.000	1.917.000	2.150.000	6.158.000
2) Tabac........	4 d. per lb......	1.411.000	1.185.000	1.333.000	3.929.000
3) Spiritueux....	6 d. per gallon...	217.000	214.000	219.000	650.000
4) Sucre	4 sh. 2 d. per cwt.		6.350.000	4.850.000	11.200.000
5) Charbon	1 sh. per ton exp.		1.305.000	2.100.000	3.405.000
6) Céréales et farines	3 d. et 5 d. per cwt. respectively			2.650.000	2.650.000
Total des Douanes..	....	3.719.000	10.971.000	13.302.000	27.992.000
		II. — INLAND REVENUE			
7) Bière.........	1 sh. per barrel.	1.778.000	1 773.000	1.800.000	5.351.000
8) Alcools.......	6 d. per gallon...	917.000	857.000	881.000	2.655.000
9) Income-tax...	4 d. in 1900-01... 2 d. more in 1901-02. 1 d. more in 1902-03.	7.641.000	14.136.000	17.600.000	39.377.000
10) Glucose	Variable		60.000	90.000	150.000
11) Timbres......	1 d. additionnal on cheques...			500.000	500.000
Total de l'Inland Revenue.	....	10.336.000	16.826.000	20.871.000	48.033.000
TOTAL GÉNÉRAL.	....	14.055.000	27.797.000	34.173.000	76.025.000

Le 14 avril 1902, sir Michaël Hicks Beach, fit l'exposé définitif du troisième budget de la guerre boer. Il put se féliciter d'une plus-value de 543.000 *L.* sur les prévisions des recettes ; celles-ci avaient été de 142.998.000 *L.* Le droit sur le sucre avait produit 6.390.000 *L.* (1.290.000 *L.* de plus que l'estimation qui en avait été faite) ; l'income-tax 34.800.000 (1 million de livres de plus) ; le droit sur le charbon 1.314.000 *L.* (14.000 de plus que l'évaluation anticipée). D'autre part, les dépenses avaient été de 195.522.000 *L.*, au lieu de 187.600.000 *L.* La guerre d'Afrique avait coûté 71.037.000 *L.* ; l'expédition de Chine, 2.160.00 *L.* Le déficit de 1901-1902 était donc ainsi de 52.524.000 *L.*, c'est-à-dire qu'il était plus que couvert par l'emprunt de 60 millions de livres en Consolidés, qui avait

produit 56.553.000 *L.* 28 0/0 des dépenses furent couverts cette année-là par l'impôt, 72 0/0 par des opérations de crédit. La dette consolidée, au 31 mars, s'élevait à 609.587.000 *L.*; la dette flottante à 75.133.000 *L.*

Pour 1902-1903, les dépenses globales étaient estimées à 174.609.000 *L.*, les dépenses ordinaires à 129.159.000 *L.*, les dépenses extraordinaires à 45.450.000 *L.* (au lieu de 60.230.000 *L.* l'année précédente). Elles couvraient les frais d'entretien de l'armée pendant 8 à 9 mois, mais ne prévoyaient pas les dépenses de la démobilisation, pour lesquelles le Gouvernement demandait encore 17.750.000 *L.* Les recettes étaient évaluées à 147.785.000 *L.* sur la base des impôts existants, ce qui laissait un déficit de 45.324.000 *L.*, que l'existence d'un solde de 8 millions de livres provenant du dernier emprunt, réduisait à 37 millions de livres. Le Gouvernement y faisait face de la façon suivante :

1° En portant l'income-tax de 5,83 à 6,25 0/0, de 14 à 15 pence, ce qui devait donner 2.000.000 *L.*;

2° En relevant le timbre sur les chèques à 2 pence, 500.000 *L.*;

3° En prélevant un droit d'entrée de 3 pence par quintal de froment, de 5 pence par quintal de blé, 2.650.000 *L.*;

4° En empruntant 32.000.000 *L.*

Sir Michaël Hicks Beach s'efforça de soutenir que le droit sur le blé et la farine ne constituait pas une mesure de protection agrarienne et n'était qu'une simple mesure fiscale. Il n'en fut pas moins attaqué avec violence par les libéraux, qui ne réunirent cependant que 197 voix contre 283, le 22 avril. La surtaxe sur le timbre des chèques fut retirée. Les autres mesures furent votées. Le 16 avril 1902 eut lieu l'émission de 32 millions de livres de Consolidés à 2 3/4 0/0, dont la moitié avait été cédée au cours de 93 1/2 à un syndicat anglo-américain. Le reste fut mis en souscription publique. Les anciens Consolidés étaient à 94 5/8. L'émission eut un succès apparent, à cause de la

spéculation sur les nouveaux titres. Mais bientôt les cours tombèrent au-dessous du prix d'émission.

La guerre prit fin le 31 mai 1902. Le Chancelier de l'Echiquier soumit, le 4 juin, un budget révisé s'élevant à 171.719.000 *L.* en dépenses et 152.435.000 *L.* en recettes, soit un déficit de 19.284.000 *L.* L'emprunt devant donner 29.920.000 *L.*, il y eut un excédent de 10.636.000 *L.* On ne s'en servit pas pour supprimer les nouveaux impôts; 4.640.000 *L.* servirent à rétablir l'amortissement; 5.996.000 livres furent mis en réserve.

Bien que la guerre n'ait duré que deux mois en 1902-1903, les dépenses de ce chef, non compris l'avance de 3 millions de livres faite aux nouvelles colonies, s'élevèrent à 51.782.000 *L.*, ce qui eut pour conséquence un déficit de 3.075.000 *L.* en fin d'exercice. Des 52.132.000 *L.* de dépenses extraordinaires pour la guerre sud-africaine et l'expédition de Chine en 1902-03, 42 0/0 furent couverts par des recettes provenant de l'impôt, 58 0/0 par l'emprunt.

« Si un pays qui n'a pas d'histoire est un pays heureux, et si le même principe s'applique au marché financier, dit M. Raffalovich dans le *Marché financier* de 1902-03, celui de Londres a eu une existence heureuse en 1902. »

Il ne fut troublé ni par de fréquentes modifications du taux officiel d'escompte, ni par de grands écarts dans les taux. L'année fut très monotone. Le taux officiel varia trois fois: l'année commença à 4 0/0; le 23 janvier, on descendit à 3 1/2, à 3 0/0 le 6 février, pour remonter à 4 0/0 le 2 octobre. 32.000.000 *L.* de Consolidés furent cependant émis, nous l'avons dit, et la circulation des bons du Trésor augmentée.

Mais l'année 1902 ne fut pas brillante pour l'Angleterre à tous les points de vue. Tout d'abord, le marché fut dans les mains de la Banque durant presque toute l'année, ce qui est anormal et prouve que les ressources commencèrent par être tendues, malgré l'assistance ininter-

rompue du crédit étranger. Lombard-Street et Capel-Court trouvèrent leurs ressources propres insuffisantes pour porter le fardeau financier et s'adressèrent à la Banque d'Angleterre au taux officiel. Cet état de choses est habituel pendant le premier trimestre, lorsque le paiement de l'income-tax enferme des millions de livres dans les caisses du Trésor ou plutôt à la Banque pour le compte de celui-ci. Il en est de même vers la fin de l'année, lorsque la circulation intérieure grossit rapidement en relation avec l'activité commerciale qu'amène l'approche de Noël. Entre ces deux périodes, le marché emprunte à la Banque, généralement lorsque les échéances augmentent la demande d'argent, et quelquefois à la fin du mois, lorsque les liquidations de Bourse et les préparations des bilans mensuels des banques rendent le crédit un peu moins aisé. C'est seulement, par exception, en temps ordinaire, que la liquidation de quinzaine au milieu du mois oblige le marché à s'adresser à la Banque. Il y a donc quelque chose d'anormal dans la situation financière lorsque la Banque est obligée de faire et de renouveler des avances durant toute l'année à des intervalles très courts.

La raison de cette situation en Angleterre, en 1902, se trouvait dans l'énorme masse de fonds publics qui avaient été jetés sur le marché pendant la guerre. Les premières émissions avaient été absorbées relativement assez vite, quoique surtout avec l'assistance du capital étranger, mais on semble, à la fin de 1901, s'être approché du point de saturation. L'emprunt de 1902 (32 millions de Consolidés) fut en apparence un grand succès pour le Gouvernement britannique, mais il se classa mal. Les spéculateurs se précipitèrent dessus, croyant que ce serait le dernier emprunt émis pendant la guerre et que, dès la signature de la paix, ils pourraient revendre avec bénéfice. Leur attente fut déçue. Le cours tomba au-dessous du prix d'émission, nous l'avons dit. Le report payé à chaque liqui-

dation oscilla entre 4 et 5 0/0, ce qui constituait une charge très onéreuse pour un titre qui rapportait 2 3/4 0/0.

Une autre circonstance défavorable, c'est que le marché financier anglais dut dépendre beaucoup du crédit ouvert par l'étranger pour maintenir son équilibre. Le taux d'intérêt relativement élevé en cours à Londres attira sur cette place le capital extérieur durant toute la guerre, et l'on peut dire que si les nations étrangères avaient traduit d'une façon pratique leur dégoût pour l'expédition sud-africaine et leur sympathie pour les Boers en s'abstenant d'acheter des titres sur Londres, il est probable que les énormes nécessités financières auxquelles il aurait fallu pourvoir auraient précipité une crise susceptible de faire cesser le conflit ou, du moins, de l'entraver.

Heureusement pour l'Angleterre, la tentation fut trop forte pour les prêteurs étrangers, et la rapidité avec laquelle l'argent français fut déversé sur Londres pour être placé en bons du Trésor, Consolidés, et autres formes de « sterling paper », fut la cause principale du calme avec lequel le marché britannique traversa cette grande crise. « C'est une brillante justification, dit M. Raffalovich, du système de crédit londonien, qui se caractérise par ce fait qu'un marché où l'on est assuré de recevoir librement de l'or est la base fondamentale d'un marché sain. » Ce « free market in gold » attirera toujours les capitaux lorsque les taux seront suffisants pour les tenter.

Ce secours pendant la guerre fut le bienvenu, mais il donna aux prêteurs du Continent une main-mise sur Londres, dont cette place se ressent encore. Elle perdit pendant quelque temps de son importance comme centre monétaire, bien qu'elle ait toujours continué à servir de bureau de liquidation international. La place de Paris, grâce à l'abondance de ses ressources, joua, on peut le dire, un rôle prépondérant comme réservoir de capitaux. Elle prêta libéralement à Londres, mais restreignit ses crédits aux Etats-Unis, qui eurent alors recours à Berlin et même à Vienne.

Le budget anglais pour 1903-04 fut établi avec un excédent de 10.439.000 L. (154.700.000 L. de recettes contre 144.300.000 L. de dépenses). L'income-tax fut abaissé de 4 pence, c'est-à-dire qu'on le réduisit de 15 pence à 11 pence. Le droit sur le blé et la farine fut aboli.

Nous allons donner, en terminant cette étude sur les finances de la guerre boer, quelques tableaux susceptibles de donner une vue d'ensemble des événements qui se sont déroulés en Angleterre entre 1899 et 1903 :

Cours des fonds d'Etat français, allemands, anglais, entre 1895 et 1902 (1)

FONDS D'ÉTAT	1895	1896	1897	1898	1899	1900	1901	1902
France :								
Rente Française 3 %	102,03	102,16	103,33	102,85	101.24	100,60	101,22	100,60
Taux d'intérêt.......	2,94	2,94	2,90	2,92	2.96	2,98	2,96	2.98
Escompte privée.....	1,63	1,83	1,96	2,12	2,96	3,17	2,48	2,43
Allemagne :								
Empr. d'Empire 3 %	98,91	99,92	97,66	95,52	90,71	86,74	89,27	92,18
Taux d'intérêt......	3,03	3,02	3,07	3,14	3,31	3,46	3,36	3.25
Escompte privée....	2,01	3,04	3,08	3.55	4,45	4,41	3.06	2,19
Grande Bretagne :								
Consolidé angl 2 3/4 %	102,03	102,16	103,33	102,85	101,24	100,60	101,22	100,60
Taux d'intérêt.......	2,94	2,94	2,90	2,92	2,96	2,98	2,96	2,98
Escompte privée.....	1.63	1,83	1,96	2,12	2.96	3,17	2,48	2,43

Mouvements de la Dette Nationale Britannique entre 1898 et 1902 (2)

Années finissant le 31 mars	DETTE fondée	Capital des annuités terminables	Dette non fondée	Autres dettes	Total de la dette non amortie	Charge du service de la dette: Intérêts et frais d'administration	Amortissements	Charges totales
	L	L	L	L	L	L	L	L
1898	585.787.624	40.515.080	8.133.000	3.830.778	638.266.482	17.604.970	7.718.277	25.323.247
1899	583.186.305	36.243.280	8..133.000	7.478.380	635.040.965	17.398.234	7.839.489	25.237.723
1900	552.606.898	60 238.885	16.133.000	10 186,482	630.165.265	17.410.477	6.124.808	23 535.285
1901	551.182.153	61.677.469	78.133.000	14.731.256	705.723.878	18.818.652	1 549.865	20 368.517
1902	609.587.248	63.190.859	75.133.000	20.532.279	768.443.386	20.857.494	1.636.710	22.494.201
1903	640.085.726	—	75.133.000	—	—	—	—	—

(1) Frankfurter Zeitung du 24 septembre 1903.

(2) Bulletin de statistique et de législation comparée, année 1902, page 108.

Dépenses militaires anglaises entre 1896-97 et 1904-05 (1)

EXERCICES	DÉPENSES NORMALES		DÉPENSES DE GUERRE	TOTAL DES DÉPENSES
	Dépenses budgétaires ordinaires	Dépenses couvertes par des emprunts		
	L.	L.	L.	L.
1896-97	18.156.520	456.787	»	18.613.307
1897-98	19.528.390	810.132	»	20.347.522
1898-99	20.096.373	947.423	»	21.042.793
1899-1900	20.275.398	1.216.207	22.790.000	44.281.605
1900-01	26.082.544	1.285.772	65.261.000	92.629.316
1901-02	28.528.574	1.749.787	64.132.300	94.410.361
1902-03	28.716.627	1.662.294	40.146 900	70.525.821
1903-04	29.800 000	3.600.000	7.145.000	40.545.000
1904-05	28.830.000	»	»	28.830.000

Tableau des crédits supplémentaires votés par le Parlement anglais entre 1895 et 1904 (2)

EXERCICES	CRÉDITS pour l'armée	CRÉDITS pour la marine	CRÉDITS POUR les services civils	TOTAL DES CRÉDITS supplémentaires
	L.	L.	L.	L.
1894-95	100	200.000	455.189	655.289
1895-96	671.400	1.100.000	746.789	2.518.189
1896-97	400.400	507.000	1.366.049	2.273.449
1897-98	1.490.000	500.000	1.978.039	3.968.039
1898-99	885.100	350.000	751.132	1.986.232
1899-00	23.047.000	»	668 336	23.715.336
1900-01	30.500.100	2.519.300	1.315.886	34.335.286
1901-02	5.000.000	200.000	7.331.151	12.531.151
1902-03	100	»	10.021 603	10.021.703
1903-04	2.700.000	1.270.000	640.693	4.610 693

(1) Bulletin de statistique et de législation comparée, année 1903, page 403.

(2) D'après le « Times » du 10 mars 1904.

Aperçu des moyens qui permirent au Gouvernement britannique de faire face a ses dépenses de guerre jusqu'en 1903 (1)

	1899-1900	1900-01	1901-02	1902-03	TOTAL
	L.	L.	L.	L.	L.
Dépenses ordinaires (non compris les intérêts de la dette de guerre)...........................	110.506.000	11.519.000	127.006.000	129.352.000	496.383.000
Recettes ordinaires (non compris le produit des impôts de guerre)	119 840.000	116.330.000	115.201.000	118.318.000	469.689.000
Excédent ou Déficit.................	+ 9 334.000	— 3.189.000	— 11 805.000	— 11.034.000	— 16.694.000
Produit des nouveaux impôts....................	Néant	14.055.000	27.856.000	33.239.000	75.150.000
Produit de la suspension de l'amortissement de la dette.....................................	Néant	4.547.000	4.681.000	Néant	9.228.000
Partie des dépenses couverte par l'impôt..........	9.334.000	15.413.000	20.732.000	22.205.000	67.684.000
Partie couverte par l'emprunt....................	13.883.000	53.207.000	52.465.000	29.927.000	149.482.000
Total..............	23.217.000	68.620.000	73.197.000	52.132.000	217.166.000

(1) Wars in South Africa and China, 1913, page 130. (Voir Hilsenbeck, opusculo citato).

Tableau des recouvrements effectués dans le Royaume-Uni au titre de l'income-tax

Exercices	Angleterre	Ecosse	Irlande	Royaume-Uni	Taux de l'Income-tax par L.	
	L.	*L.*	*L.*	*L.*	sh.	d.
1895-96	13.822.590	1.456.762	703.492	15.982.844	0	8
1896-97	14.715.755	1.519.636	665.950	16.901.341	0	8
1897-98	14.898.851	1.601.784	670.742	17.171.377	0	8
1898-99	15.662.806	1.692.211	687.294	18.042.311	0	8
1899-1900	16.406.858	1.766.033	694.445	18.867.336	0	8
1900-01	23 772.051	2.839.835	949.274	27.561.160	1	0
1901-02	30.825.249	3.410.097	1.143.354	35.378.700	1	2
1902-03	33.720.346	3.696.186	1.243.314	38.659.846	1	3
1903-04	26.786.535	2.675.694	1 038.221	30.500.450	0	11
1904-05	27.389.732	2.860.782	1.013.140	31.263.654	1	0
1905-06	27.423.061	2.888.330	983 361	31.294.752	1	0

Variations de cours des Consolidés 2 3/4 0/0 à la Bourse de Londres à la suite de l'émission de l'emprunt de 60.000.000 L.

DATES	COURS	DATES	COURS
22 avril 1901.	94 $^1/_8$ $^3/_8$	2 mai 1901..	94 $^3/_8$ $^5/_8$
23 » »	94 $^1/_8$ $^3/_8$	3 » »	94 $^3/_8$ $^5/_8$
24 » »	94 $^1/_8$ $^3/_8$	4 » »	94 $^3/_8$ $^5/_8$
25 » »	94 $^1/_4$	6 » »	94 $^1/_4$ $^1/_2$
26 » »	94 $^1/_4$	10 » »	93 $^3/_4$ 4
27 » »	94 $^1/_8$ $^3/_8$	15 » »	93 $^7/_8$ 4 $^1/_8$
29 » »	94 $^1/_8$ $^3/_8$	20 » »	94 $^1/_4$
30 » »	94 $^1/_8$ $^3/_8$	31 » »	93 $^5/_8$ $^7/_8$

III. Les Leçons de la Guerre Boer

La guerre sud-africaine a coûté, d'après les évaluations du Chancelier de l'Echiquier, M. Ritchie (successeur de sir Michael Hicks Beach), une somme de 211.156.000 L., non compris les 3 millions de livres sterling qui ont été avancées aux colonies du Transvaal et de l'Orange et qui

(1) Le Marché financier en 1902, par Raffalovich.

doivent être remboursées par elles au Trésor britannique. L'expédition contre les Boxers a exigé, en outre, 6 millions 010.000 *L.*, ce qui porte à 217.166.000 *L.* le total des dépenses des deux guerres que la Grande-Bretagne a dû soutenir de 1899 à 1903, l'une par ses seules forces, et l'autre avec le concours des grandes puissances ayant des intérêts en Chine.

Il est vrai, par contre, que l'Angleterre a obtenu de la Chine une indemnité de 6 millions de livres et une de 30 millions du Transvaal. Cette dernière somme fut mobilisée sous forme d'un emprunt 3 0/0 (exempté de l'income-tax) émis au pair. Les souscriptions pour cet emprunt s'élevèrent au chiffre de 1.174 millions de livres.

Outre les 217.166.000 *L.* qu'ont coûtés les guerres d'Afrique et de Chine, le Gouvernement dut faire face à des déficits de budget ordinaire s'élevant à 16.694.000 L., ce qui porte à 233.860.000 L. les dépenses extraordinaires qu'il fallut couvrir de 1899 à 1903.

Dans son exposé budgétaire définitif que présenta le Chancelier de l'Echiquier à la fin de l'année 1905, on trouve un intéressant examen rétrospectif de la guerre boer et de ses conséquences financières pour le Royaume-Uni (1).

La population de l'Angleterre, que l'on estimait atteindre, à la fin de 1896, le chiffre de 39.600.000 habitants, s'était élevée en 1906 à 43.600.000. L'augmentation était donc de 10 0/0. Les dépenses du Royaume étaient, en 1896-97, de 101.477.000 L.; en 1906, elles étaient évaluées à 141.786.000 L. L'augmentation était ainsi de 39 0/0. Sur cet accroissement de dépenses de 40 millions de livres dans la période décennaire envisagée, 21 étaient imputables à la Guerre et à la Marine. En 1896-97, le chiffre légal de l'armée était de 156.000 hommes et la dépense de 18.270.000 L. En 1906-07, le chiffre légal de l'armée était

(1) Bulletin de statistique et de législation comparée, 1906, tome I.

de 204.000 hommes et la dépense de 29.796.000 L. L'augmentation de l'effectif avait été, pour cette période, de plus de 30 0/0, et celle de la dépense de 63 0/0.

Pour la Marine, les chiffres de 1896-97 étaient de 91.500 hommes et de 22.170.000 L. de dépenses, et les chiffres de 1906-07 étaient de 129.000 hommes et de 31.869.000 L. de dépenses. L'augmentation de l'effectif était de 41 0/0 et celle de la dépense de plus de 43 0/0.

Considérons maintenant ce qu'était la dette britannique à la première de ces dates et ce qu'elle était devenue à la seconde. Le total des engagements de l'Etat atteignait, au 31 mars 1896, le chiffre de 652.287.080 L.; au 31 mars 1906, il s'élevait à 788.990.000 L. L'augmentation était donc de 136 millions de livres sterling, soit de 21 0/0. Les engagements de l'Etat avaient, d'ailleurs, atteint leur chiffre le plus bas en 1899, à la veille de la guerre (635.400.000 L.), leur chiffre le plus élevé étant celui de 1903 (798.400.000 L.).

Il est intéressant, lorsqu'on songe aux conséquences de la guerre boer, de méditer ces pourcentages : population, 10 0/0; dépenses, 39 0/0; dette publique, 21 0/0.

Il est un fait aussi que l'on ne doit jamais perdre de vue. Dans les trente ans qui se sont écoulés entre 1870 et 1899, les engagements de l'Etat britannique ont diminué de près de 150 millions de livres. Le bénéfice de cette réduction, qui a occupé la meilleure partie de la vie d'une génération, a été emporté dans les sept années qui se placent entre 1899 et 1906; le capital de la dette anglaise atteignait, en effet, à peu près le même chiffre à cette dernière date qu'en 1871. « Ce sont là des faits qui parlent d'eux-mêmes, comme le disait le Chancelier de l'Echiquier dans son exposé définitif à la Chambre des Communes, et immédiatement après le devoir de réduire les dépenses vient celui de prendre des mesures plus efficaces pour l'amortissement de la dette après la guerre. »

C'est d'ailleurs, il faut le reconnaître, ce qu'a fait le

Gouvernement anglais, avec beaucoup de bon sens et de prudence.

En ce qui concerne la méthode financière suivie par la Grande-Bretagne pendant la guerre sud-africaine, il ne faut pas trop se hâter de la louer sans réserve, comme le font certains auteurs, et de faire le panégyrique des financiers anglais. Sans doute, pour rassembler les énormes ressources exigées par cet intense et long conflit, l'Angleterre a bien été fidèle à sa méthode habituelle et a bien eu recours à la fois aux impôts et aux emprunts ; mais n'est-ce pas plutôt sans le vouloir et inconsciemment ? Elle n'a pas cherché, dit-on, et cela dans un esprit de justice, à décharger la génération présente de toute large participation aux frais de la lutte. Sans doute ; mais elle a d'abord cru, à vrai dire, qu'il lui suffirait d'établir quelques impôts ou d'émettre quelques emprunts à court terme pour faire face à tous les frais de ce que le ministre de la Guerre appelait lui-même une « simple promenade militaire ». Les emprunts à courte échéance ne constituaient, dans l'esprit des financiers du Royaume-Uni, qu'une sorte d'anticipation du produit prochain des impôts et des excédents de recettes qu'on espérait devoir fatalement se produire, une fois la paix rétablie. Ces moyens, toutefois, se montrèrent insuffisants, et c'est pourquoi il fallut conclure, non seulement des emprunts à longue échéance, mais encore, à la fin, des emprunts perpétuels.

Il est évident qu'il y a une certaine liaison entre le défaut de prévoyance du ministère anglais de la Guerre sur la durée de l'expédition, ainsi que sur son importance, et la méthode suivie par le Chancelier de l'Echiquier. Il est probable que si celui-ci avait pu prévoir, dès le début, que la guerre exigerait un effectif de plus de 200.000 hommes et une durée de deux ans et demi, les événements financiers auraient été tout autres. Les seules mesures véritablement énergiques sont celles que fit voter sir Michael Hicks Beach, le 19 avril 1901, pour boucler le budget

de l'année à courir. Il est certain qu'il y eut du courage dans sa proposition de réunir 12.300.000 L. (310 millions de francs) par l'établissement de véritables impôts de guerre et par l'augmentation de 1 0/0 environ du taux de l'income-tax.

En fait d'ailleurs, les résultats ont été satisfaisants. Sur une somme totale de 233.860.000 L. qu'il fallait réunir (217.166.000 de dépenses de guerres, plus 16.694.000 L. de déficits), 75.150.000 L. ont été fournis par des impôts nouveaux, 9.228.000 L. par la suspension de l'amortissement de la dette, et 149.482.000 L. par des emprunts. La proportion est presque des 2/3 par l'emprunt et du tiers par l'impôt.

Ce qu'il faut surtout admirer à l'occasion de la guerre boer, c'est moins l'habileté du Chancelier de l'Echiquier, quoiqu'elle soit indéniable, que la solidité du système fiscal anglo-saxon. Sans bouleverser par trop la fiscalité du Royaume-Uni, on a pu faire produire aux impôts un revenu supplémentaire de 75.150.000 L., qui constitue cependant la somme assez respectable de 1.878 millions de francs. L'augmentation de l'income-tax a donné à elle seule 39.884.000 L. Cet impôt, merveilleuse ressource pour le Trésor britannique, était de 8 pence par livre sterling quand la guerre sud-africaine éclata. Il fut successivement porté à 12 pence en 1900-01, à 14 pence en 1901-02 et à 15 pence en 1902-03. Aussi n'exagère-t-on point quand on dit que cette institution vaut, pour la Grande-Bretagne, un véritable trésor de guerre.

Dès que l'expédition sud-africaine fut terminée (1), le Gouvernement britannique porta tous ses efforts vers le rétablissement de l'équilibre budgétaire rompu par les difficultés extérieures. De près de 33 millions de livres sterling en 1902-03, le déficit fut ramené à 5.415.000 L. en 1903-04, pour faire place, l'année suivante, à un excédent

(1) Voir L'Information du 20 mai 1913.

très appréciable; cet excédent devait s'accroître encore en 1905-06 et en 1906-07 pour fléchir quelque peu en 1907-08, et être remplacé en 1908-09, année de crise économique et monétaire générale, par un léger déficit de 714.000 L.

Cet équilibre, si heureusement rétabli, devait être détruit à nouveau, mais d'une manière artificielle, si l'on peut dire, et, en tous cas, toute passagère, par la grave crise de politique intérieure qui mit aux prises, il y a quatre ans, la Chambre des Communes et la Chambre des Lords. On se souvient des causes de cette crise. Pour faire face aux charges nouvelles résultant de la politique sociale du Gouvernement libéral et de la nécessité d'augmenter les armements militaires et navals, le Chancelier de l'Echiquier proposa de relever le taux de l'income-tax et des droits de succession et de créer un impôt sur la plus-value des terres. Adopté par la Chambre des Communes, ce projet, qui atteignait directement les grands propriétaires fonciers, fut repoussé par la Chambre des Lords. Ce conflit entre les deux Chambres domina, on le sait, toute la politique intérieure de l'Angleterre pendant près de deux ans. Il ne put être résolu qu'après une double consultation des électeurs et sous la menace d'une intervention directe de la Couronne. Par suite de ces circonstances, le budget de 1909-10 fut voté avec un an et demi de retard, et pendant cette période ni l'income tax, ni les nouveaux impôts n'avaient pu être perçus: de là, le déficit considérable de l'année 1909-10. Mais dès l'exercice suivant, les impôts nouveaux et l'income-tax arriéré ayant été recouvrés, le budget se soldait par un excédent plus important encore. En somme, le déficit de l'exercice 1909-10 ne fut qu'un déficit de trésorerie, sans signification au point de vue de la gestion des finances publiques. Depuis lors, les budgets

britanniques se sont soldés par des excédents de recettes réguliers (1).

La conséquence d'un pareil état de choses devait certainement être la diminution continue de la dette publique anglaise. C'est ce que montre clairement le tableau suivant. Les chiffres sont ceux du capital nominal, non seulement de la dette consolidée proprement dite, mais encore des emprunts spéciaux, de la dette flottante et des annuités terminables.

Fluctuations de la dette publique anglaise

1er avril	1895. .	656 998.941 *L.*	1er avril	1905. .	796.736.491 *L.*
»	1896. .	652.286 000	»	1906. .	788.990.187
»	1897. .	645.172.000	»	1907. .	779.164.704
»	1898. .	638.818 000	»	1908. .	762 326.051
»	1899. .	635.393.734	»	1909. .	754.121.309
»	1900. .	638.919.932	»	1910. .	762.463.625
»	1901. .	703.934 349	»	1911. .	733.072.610
»	1902. .	765.215.653	»	1912. .	724 806.423
»	1903 .	798.349.190	»	1913. .	716.288.421
»	1904. .	794 498.160			

Grâce à divers procédés d'amortissement, qui n'ont jamais été complètement abandonnés, même pendant les périodes les plus troublées, la dette anglaise diminue, en temps normal, avec une rapidité relativement très grande. C'est ainsi, que de 1860 à 1899, elle avait diminué de

(1) **Résultats des budgets anglais de 1895 à 1908**

EXERCICES	RECETTES	DÉPENSES	EXCÉDENTS	DÉFICITS
	L	*L*	*L*	*L*
1895-96	101.974.000	97.764.000	4.210.000	—
1896-97	103.950.000	101.477.000	2.473.000	—
1897-98	106.614.000	102.936.000	3.678.000	—
1898-99	108.336.000	108.150.000	186.000	—
1899-1900	119.840.000	133.722.000	—	13.882.000
1900-1901	130.385.000	183.592.000	—	53.207.000
1901-02	142.998.000	195.522.000	—	52.524.000
1902-03	151.552.000	184.484.000	—	32.932.000
1903-04	141.546.000	146.961.000	—	5.415.000
1904-05	143.370.000	141.956.000	1.414.000	—
1905-06	143.977.000	140.511.000	3.466.000	—
1906-07	144.814.000	139.415.000	5.399.000	—
1907-08	156.538.000	151.812.000	4.726.000	—

187 millions et demi de livres, soit près de 4.700 millions de francs. Les déficits budgétaires occasionnés par la guerre du Transvaal obligèrent, nous l'avons vu, le Gouvernement à relever la dette de 635 millions de livres en 1899 à 798 millions en 1903. Mais dès la signature de la paix, le Gouvernement dirigea de nouveau tous ses efforts vers l'amortissement du passif national et, depuis 1903, la réduction a été ininterrompue, sauf en 1909-10, année pendant laquelle la trésorerie dut faire face au déficit passager résultant de la non-perception de l'income-tax en augmentant momentanément la dette flottante.

Depuis dix ans, le montant nominal de la dette anglaise a été ainsi diminuée de plus de 82 millions de livres ou 2 milliards de francs. C'est un résultat d'autant plus remarquable que le rachat des téléphones et leur extension ont entraîné la création de nouvelles dettes pour le Royaume-Uni, dont 8.390.000 L. pour la seule année 1912-1913.

CHAPITRE III

GUERRE RUSSO-JAPONAISE

I. La Situation Financière de la Russie et du Japon à l'Ouverture des Hostilités

A. *Russie.* — « Depuis sa fondation plusieurs fois séculaire, dit M. Bernard Serrigny (1), l'Empire russe n'avait sans doute pas connu d'heure plus favorable, au point de vue économique, pour entamer une campagne en Extrême-Orient, que le début de l'année 1904. Un calme profond régnait dans ses provinces, ignorantes des luttes sociales, fléau indéracinable des oligarchies du Continent ; une puissante alliance étrangère lui assurait la plus précieuse sécurité sur ses frontières européennes, en même temps que le concours financier du premier marché de l'Occident ; depuis vingt ans, une très sage politique financière avait modifié de fond en comble l'organisme économique de la nation, si profondément ébranlé par le contre-coup des événements de 1878.

» Le budget de l'année écoulée s'était, d'ailleurs, soldé en notable excédent (127.462.000 roubles) : une excellente récolte avait provoqué une extension inaccoutumée des ventes à l'étranger et crédité de près d'un milliard de francs le compte international de l'Empire ; la progression ininterrompue des dépôts dans les caisses d'épargne venait attester que l'enrichissement des particuliers marchait de concert avec le développement de l'Etat.

(1) Bernard Serrigny, Les Conséquences économiques et sociales de la prochaine guerre, page 135.

» L'industrie métallurgique, de création récente, décimée quelques années plus tôt par une terrible crise, commençait à se ranimer et partout la vie économique reprenait avec une merveilleuse intensité. La dette nationale dépassait, il est vrai, le chiffre élevé de 10 milliards de roubles, mais les deux tiers de ces emprunts avaient été judicieusement employés au développement industriel du pays, en particulier à la création ou au rachat des chemins de fer, dont les recettes inscrivaient à l'actif du budget la somme imposante de 454.588.000 roubles.

» Grâce à la réforme opérée par MM. Bung, Wischnegradsky et Witte, la situation monétaire enfin était parfaitement saine et l'étalon d'or solidement assis sur le territoire impérial. Tandis que le nombre des billets en circulation restait sensiblement constant, le stock métallique de la nation augmentait sans cesse et s'accumulait chaque jour dans les caisses de la Banque, venant accroître la puissance de l'organe régulateur et son prestige.

» Tout concourait ainsi à fortifier la confiance qu'inspirait très naturellement au monde capitaliste la puissante autocratie des Czars.

» Quelques ombres obscurcissaient, sans doute, ce tableau si riant. La charge fiscale, qui eût paru si légère aux riches capitalistes de l'Europe occidentale, pesait assez lourdement sur les épaules du peuple russe, et le bilan international d'échange de la Russie se trouvait grevé par ses nombreux emprunts étrangers, qui l'obligeaient à payer chaque année à ses créanciers du dehors plus de 500 millions de francs d'intérêts, somme considérable pour ce peuple en pleine période de développement, à laquelle venaient s'ajouter encore les plantureux dividendes alloués par l'industrie à ses nombreux commanditaires français, allemands ou belges.

» Mais ce n'étaient là que des ombres légères, incapables d'obscurcir sérieusement une situation particulièrement brillante, et l'on s'explique, en somme, assez facilement la belle indifférence dont fit preuve la Bourse, en appre-

nant la nouvelle aventure où s'était engagé le colossal Empire; au lieu d'infliger, comme en 1877, une baisse considérable à ses fonds, elle se contenta de marquer sa mauvaise humeur par une baisse de trois à quatre points sur ses rentes et de 15 0/0 sur les actions métallurgiques, baisse qui, sur ces derniers titres tout au moins, devait être parfaitement temporaire. »

Telle était, dans son aspect général, la situation financière de la Russie à la veille de son conflit avec le Japon. Ses caractéristiques étaient satisfaisantes et semblaient devoir donner à l'Empire slave une grande supériorité sur son adversaire, si, du moins, il est vrai que l'argent soit le nerf de la guerre. C'est pourquoi le monde capitaliste s'attendait généralement à un écrasement facile de l'Empire nippon en Extrême-Orient; c'est aussi la raison pour laquelle il ne se hâta pas de vendre les fonds russes qu'il possédait, dès l'annonce des premiers revers, et fit encore et malgré tout confiance à la grande nation alliée.

Des modifications et des améliorations énormes s'étaient produites, en effet, dans les finances de la Russie depuis la guerre russo-turque de 1878. L'équilibre avait été presque complètement rétabli dans les budgets; la circulation intérieure avait été complètement changée par une réforme des plus heureuses; enfin, un actif important, à opposer à la dette publique, avait été constitué par le rachat et la construction de chemins de fer; c'était, en outre, là un excellent moyen de faciliter le développement économique de l'Empire et l'exploitation commerciale et industrielle des diverses richesses naturelles qu'il possède.

La législation budgétaire russe qui a mis en pratique le besoin d'unité, de clarté, inhérent à des finances bien administrées, date du 22 mai 1862. Ce règlement a subi des modifications et des additions de détail, mais les grandes lignes en sont demeurées intactes. Aux termes des dispositions de 1862, le budget général doit contenir l'énumération de toutes les dépenses publique à effectuer et des ressources destinées à y faire face, sous réserve d'exceptions

comme les finances locales, les budgets corporatifs, les établissements de bienfaisance.

Le budget général se divise en deux parties: le budget ordinaire et le budget extraordinaire. Toute une série de décrets rendus en Conseil de l'Empire ont déterminé avec précision les recettes et les dépenses à faire figurer au budget extraordinaire. Cette distinction a une très grande portée pratique parce que, en bonne administration, il doit toujours être fait face aux dépenses ordinaires par les revenus de même nature, tandis que les dépenses extraordinaires, surtout celles qui sont appelées à des emplois lucratifs, telles que les dépenses pour la construction de chemins de fer, peuvent, en général, être alimentées par l'emprunt, sans qu'il en résulte d'inconvénient pour l'équilibre financier. Les seules dépenses qui peuvent être portées, en Russie, au budget extraordinaire sont: les constructions nouvelles de chemins de fer; les achats de matériel faits pour les lignes de l'Etat non encore en exploitation et pour les réseaux concédés lorsque les Compagnies doivent en rembourser la valeur sur le produit d'obligations à émettre; les dépenses provoquées par une guerre, par des expéditions militaires, par des calamités nationales, telles que disettes, épidémies; les remboursements en bloc d'emprunts, lorsqu'ils ont lieu par anticipation, en sus des amortissements stipulés dans les clauses d'émission; les capitaux versés à des particuliers ou à des établissements publics en échange de droits utiles ou de sources importantes de revenus dont il est fait abandon à l'Etat. Les dépenses de réarmement, de constitution de réserves spéciales, d'approvisionnement pour l'armée et la marine, les travaux des ports et, en matière de chemins de fer ouverts au trafic ,l'agrandissement des gares, des quais, la pose des voies supplémentaires, la réfection et la consolidation des ouvrages d'art constituent des dépenses ordinaires (1).

---

(1) Revue Economique Internationale, 1907 : Les finances de la Russie, par Raffalovich.

Le budget de prévision de la Russie pour l'année 1904, d'après le rapport du ministre des Finances à l'Empereur, qui est publié chaque année, le 1er janvier (vieux style), comprenait :

Les recettes ordinaires estimées à 1.980 millions de roubles, les dépenses ordinaires évaluées à 1.966 millions, ce qui laissait un excédent de 13,6 millions de roubles.

Les recettes du budget extraordinaire étaient estimées à 198,6 millions de roubles, les dépenses à 212,2 millions; il y avait donc ici une insuffisance exactement couverte par l'excédent du budget ordinaire. Il faut relever que la plus grande partie des recettes extraordinaires, notamment 195,8 millions de roubles, provenaient d'un prélèvement sur les ressources disponibles du Trésor, dont le montant atteignait, au 1er janvier 1903, la somme de 257.415.869 roubles. Ces disponibilités sont formées du produit des emprunts, des recettes extraordinaires, et notamment des excédents des budgets ordinaires. Le maintien de ces disponibilités à un minimum considérable a toujours constitué un principe important de la politique financière de la Russie. Au 1er janvier 1904, les disponibilités du Trésor russe étaient estimées dans le rapport du ministre des Finances à 312 millions de roubles; elles pouvaient donc supporter aisément le prélèvement de 195.8 millions de roubles.

Ce qui frappe dans le budget russe de 1904, c'est l'importance des chiffres : le budget se balançait en recettes et dépenses par 2.178.7 millions de roubles, c'est-à-dire par 4.706 millions de marks, tandis que les dépenses de la France étaient à la même époque de 2.880 millions de marks et celles de l'Allemagne de 2.002 millions. La différence éclate surtout dans une comparaison entre la Russie et le Japon : les recettes totales de la Russie se chiffraient en 1904 par 5.887 millions de francs, celles du Japon par 650 millions de francs.

Voici comment se décomposait le budget russe avant la guerre (1) :

Dépenses

Dépenses ordinaires :	*Crédits de l'exercice* 1904	
Dette publique	289.299.183	Roubles
Grands corps de l'Etat	3.529.111	—
Saint-Synode et culte orthodoxe	24.331.890	—
Ministère de la maison de l'Empereur	16.127.920	—
— des affaires étrangères	6.417.790	—
— de la guerre	360.758.092	—
— de la marine	113.622.426	—
— des finances	372.122.649	—
— de l'agriculture et des domaines	49.829.102	—
— de l'intérieur	114.727.078	—
— de l'instruction publique	43.677.451	—
— des voies et communications	473.274.611	—
Direction générale de la marine marchande et ports	16.547.466	—
Ministère de la justice	51.082.938	—
Contrôle de l'Empire	8.993.809	—
Direction générale des haras	2.116 735	—
	1.951.458.251	—
Prévision du renchérissement des vivres et fourrages en 1904	3.000.000	—
Dépenses imprévues pouvant résulter de besoins extraordinaires	12.000 000	—
Total des dépenses ordinaires	1.966.458.251	—
Excécent des recettes ordinaires sur les dépenses de même nature	13.636.242	—
Dépenses extraordinaires		
Construction du chemin de fer sibérien	17.150.965	—
Mesures auxiliaires se rattach. audit chemin de fer	4.412.114	—
Construction d'autres voies ferrées	125.635.725	—
Prêts de capitaux aux Cies de chemins de fer pour travaux de construction	62.980.000	—
Indemnités aux particuliers et aux établissements publics pour les dédommager de la perte du privilège de propriétaires	2 000.000	—
Total des dépenses extraordinaires	212.178.804	—
Total général des dépenses	2.178.637.055	—

(1) Helfferich, Les finances des belligérants (Russie et Japon), page 17.

Recettes

Recettes ordinaires		
Impôts directs	135.138.477	Roubles
Impôts indirects	421.157.100	—
Droits et taxes	103.581.232	—
Droits régaliens	589.851.300	—
Domaine de l'Etat	560.953.841	—
Aliénation d'immeubles du Domaine	535.573	—
Annuités de rachat	86.164.300	—
Recouvrement de débours effectués par le Trésor	76.231.206	—
Recettes diverses	6.481.464	—
Total des recettes ordinaires	1.980.094.493	—
Recettes extraordinaires		
Dépôts perpétuels à la Banque de Russie	2.750.000	—
A prélever sur les disponibilités du Trésor	195.792.562	—
Total général	2.178.637.055	—

Les ressources importantes que fournissaient les chapitres des droits réguliers et du domaine de l'Etat provenaient, en première ligne, des chemins de fer d'Etat et du monopole de la vente des spiritueux, des postes, télégraphes et téléphones, de la monnaie, des terres et des usines domaniales et de la Banque de Russie.

Il est impossible de faire une étude d'ensemble sur le budget russe sans étudier, sans aborder plutôt, même superficiellement, la grosse question des chemins de fer. Question capitale pour le pays qui possède le plus grand réseau d'Etat du monde !

Les premiers chemins de fer russes, entre Moscou et Saint-Pétersbourg, entre Varsovie et Vienne, avaient été construits par l'Etat dans des conditions ruineuses. L'exploitation laissait des déficits importants. On résolut alors de confier l'exploitation et la construction de lignes nouvelles à l'initiative privée. Mais on ne pouvait compter sur les capitaux indigènes, peu importants, ni sur ceux de l'étranger, médiocrement tentés d'entreprendre des affaires peu rémunératrices.

L'Etat résolut donc de fournir sa garantie aux capitaux destinés à la construction des chemins de fer, en suppléant aux insuffisances de recettes ou en faisant des avances aux Compagnies. C'est de cette époque que date

la grande Compagnie des chemins de fer russes, dont les obligations sont devenues une dette directe de l'Etat (1).

Ce système de patronage permit à la Russie de développer considérablement son réseau. Cependant, les régions peu peuplées, déshéritées par la nature et le climat, restaient, malgré tout, dépourvues de voies ferrées. Or, il fallait songer à créer une vie économique dans ces immenses régions. De plus, l'exploitation des chemins de fer devenait très coûteuse pour l'Etat, qui y engageait des sommes de plus en plus considérables du fait d'avances et de garanties d'intérêt, tandis qu'il ne retirait rien des lignes fructueuses, dont les bénéfices allaient grossir les portefeuilles privés.

Devant les vices de ce système, on résolut de confier à l'Etat la construction et l'exploitation des lignes nouvelles. En 1881, le réseau d'Etat ne comprenait que 62 verstes; onze ans plus tard, il en comptait 10.000 environ, dont 3.600 rachetées aux Compagnies concessionnaires. Mais ce fut surtout sous la gestion de M. de Witte que la construction de voies ferrées par l'Etat prit son essor merveilleux. On sait qu'il y consacra les excédents budgétaires importants de sa gestion financière, ainsi que le produit de nombreux emprunts.

La situation kilométrique était, en 1904, la suivante:

	Europe	*Asie*	*Total*
Chemins de fer de l'Etat	34.582	10.337	44.919 Km.
Compagnies privées	20.789	»»	20.789 —
			65.708 —

Quels pas de géant depuis 1892, à l'arrivée de M. Witte au pouvoir, où 18.636 kilomètres appartenaient aux Compagnies et seulement 11.032 kilomètres à l'Etat Il a natu-

(1) Revue économique internationole, année 1906, tome 2, page 149.

rellement fallu beaucoup emprunter pour réaliser ce programme, et c'est ce qui a provoqué dans la presse européenne des malentendus fâcheux. La dette publique russe apparaît presque double de ce qu'elle serait si les chemins de fer étaient restés aux mains des sociétés privées, et le public oublie trop souvent qu'en face de cette dette importante, il y a un actif productif de revenu, en temps normal.

Le Gouvernement russe a développé son réseau très rapidement. Il a construit 26.000 kilomètres en 13 ans. Il a été amené ainsi à exploiter un grand nombre de lignes peu fructueuses, et, malgré la modicité des tarifs, l'année 1903 donnait une recette de 453 millions de roubles pour 39.000 kilomètres exploités, soit 83 francs par jour-kilomètre. C'est un beau résultat, comparé à celui du réseau de l'Etat français, qui ne donne que 43 francs par jour-kilomètre. C'est d'ailleurs la moitié environ de ce que donnent les réseaux d'Etat belges (157 francs par jour kilomètre) et prussiens (173 francs par jour-kilomètre).

Certaines lignes ont coûté énormément cher; il en fut ainsi du Transsibérien, pour la construction duquel on dut faire venir la main-d'œuvre de très loin; son exploitation continue, d'ailleurs, à exiger beaucoup de frais, car son personnel est, pour ainsi dire, obligé de s'expatrier, et on a dû lui construire des habitations dans des villages créés de toutes pièces. D'autre part, les tarifs ont été très réduits pour favoriser le développement du trafic, et les recettes sont, par suite, peu importantes. Il n'est donc pas étonnant, dans ces conditions, que les bénéfices nets soient peu élevés. Ils ont été, en 1903, de 36 millions de roubles, alors que les charges des emprunts de chemins de fer s'élevaient à 120 millions de roubles. Si l'on estime, d'après le Bulletin des Congrès du chemin de fer, que le réseau de l'Etat russe a coûté 13 ou 14 milliards de francs (y compris les excédents budgétaires employés à cela), on peut trouver qu'un bénéfice net de 100 millions de francs environ (36 millions de roubles) est réellement infime et

que pareille exploitation constitue pour l'Etat une affaire ruineuse. Mais il ne faut pas oublier que les chemins de fer sont une condition *sine qua non* du développement des pays neufs et que la modicité des tarifs exerce la plus heureuse influence sur l'extension de plus en plus grande du trafic. Sait-on, en effet, que, toutes proportions gardées, les recettes de 1902 sont deux fois supérieures à celles de 1892, et ce, malgré l'ouverture récente de lignes peu productives.

Donc, s'il convient de ne pas s'exagérer la valeur contributoire, au point de vue budgétaire, du réseau ferré de la Russie, il ne faut pas affirmer péremptoirement que les chemins de fer soient une mauvaise affaire pour l'Etat russe. Il ne faut pas oublier, non plus, en comparant la dette russe à la dette publique d'un autre grand Etat, qu'une partie non négligeable de cette dette est couverte par un actif normalement productif et a servi à la construction de voies ferrées, créant la circulation des biens là où elle n'existait pas, la facilitant là où elle existait déjà, et permettant le développement des forces productives du pays, au grand avantage du Trésor. C'est un des facteurs importants, avec la richesse agricole du sol, du relèvement de la Russie après la défaite et la révolution!

Les résultats du commerce extérieur russe, à la veille de la déclaration de guerre, étaient les suivants:

	IMPORTATIONS	EXPORTATIONS
	roubles	roubles
1901...	533.000.000	730.000.000
1902...	527.000.000	825.000.000
1903...	601.500.000	950.000.000

Il y avait donc une marge importante en faveur des exportations, qui tendait d'ailleurs à s'accroître de plus en plus. Et il est certain que le développement du réseau des communications, ainsi que leur amélioration, devaient

contribuer à augmenter encore dans l'avenir cet excédent. La facilité des moyens de transport, tout comme le bon marché de la main-d'œuvre, est l'un des facteurs les plus influents dans la lutte économique que constitue la concurrence internationale.

C'est l'état favorable de la balance du commerce pour la Russie, qui avait justement permis, dans les années antérieures, d'améliorer la circulation monétaire de l'Empire, le nombre des billets en circulation restant sensiblement constant tandis que le stock métallique de la nation s'accroissait chaque jour davantage, s'accumulant sans cesse de plus en plus dans les caisses de la Banque (1).

Circulation de l'or :

Fin 1901... 695 millions de roubles.
Fin 1902... 737 —
Fin 1903... 787 —

Circulation des billets :

Fin 1901... 558 millions de roubles.
Fin 1902... 559 —
Fin 1903... 284 —

En 1904, l'équilibre budgétaire semblait devoir se réaliser à bref délai, avec un caractère de continuité presque assuré, mais il aurait fallu pour cela, bien évidemment, une période de prospérité économique à l'intérieur et de calme à l'extérieur. La balance du budget s'était soldée ainsi qu'il suit, pour les trois années antérieures :

	RECETTES ORDINAIRES	DEPENSES TOTALES	EXCÉDENT	DÉFICIT
	roubles	roubles	roubles	roubles
1901.....	1.835.000.000	1.755.000.000	80.000.000	—
1902.....	1.925.000.000	2.015.000.000	—	90.000.000
1903.....	2.057.000.000	1.933.000.000	124.000.000	—

(1) Bernard Serrigny, Les Conséquences économiques et sociales de la prochaine guerre, page 137, en note.

Les chiffres de recettes ordinaires ci-dessus donnés s'entendent les reliquats d'exercices clos compris ; les chiffres de dépenses totales ne comprennent, au contraire, ni les dépenses de construction de chemins de fer, ni les remboursements extraordinaires de dettes.

Les excédents budgétaires ainsi réalisés n'étaient pas restés inemployés ; ils avaient servi à couvrir des dépenses, essentiellement productives, de construction de chemins de fer sur le réseau d'Etat russe et à opérer des amortissements extraordinaires de la dette publique. Voici le relevé des sommes qui avaient été affectées à ce double objet pendant les trois années avant la guerre (1) :

	CHEMINS DE FER	AMORTISSEMENTS EXTRAORDINAIRES	TOTAL
	roubles	roubles	roubles
1901	37.000 000	82.000 000	119.000 000
1902 ...	153 000.000	—	153.000.000
1903	163.000.000	11.000 000	174.000 000

Le « *Bulletin russe de statistique* » (juin 1900) donne les renseignements suivants sur l'histoire de la dette russe (2). La dette de la Russie a une histoire relativement récente. Les prédécesseurs de Pierre Ier et le grand réformateur lui-même avaient pu, sans recourir au crédit public, pourvoir aux besoins extraordinaires de longues années de guerres et de troubles. Il est vrai que, par contre, on avait alors recours à des expédients peu recommandables et qui nous semblent, aujourd'hui, bien pires : émission de jetons de cuivre à cours forcé en 1856, prêts demandés avec instance à de riches particuliers et à des monastères, concessions de privilèges ou d'avantages moyennant finances, aggravation de la fiscalité déjà exces-

(1) L'Information du 17 octobre 1913.

(2) Voir « Pages libres » du 9 janvier 1909, page 38.

sive et altération périodique des monnaies, telles sont à peu près toutes les ressources extraordinaires dont usa l'Etat russe pendant un siècle et demi (1619-1768) pour venir à bout de la Suède, de la Turquie, de la Pologne, etc...

Ce fut il y a 132 ans seulement, au début du règne de Catherine II, que le gouvernement russe fit ses premiers appels au crédit public. Les moyens employés furent de ceux que comportait l'époque : émission d'assignats et placement à l'étranger d'emprunts d'un faible montant remboursables à brève échéance : quatre ans, huit ans au plus. Les emprunts extérieurs, presque tous réalisés par la banque Hope, d'Amsterdam, furent en général conclus à un taux plus bas que celui auquel la France empruntait en Hollande. Ils ne devaient toutefois atteindre de l'importance que dans la seconde moitié du XIXᵉ siècle ; à la mort de la grande Impératrice, le total n'en excédait pas 150 millions de francs.

Les assignats, au contraire, ne tardèrent pas à présenter un total considérable. Emis d'abord avec prudence, ils rendirent d'immenses services dans un pays où il n'existait d'autre médium circulant qu'un stock minime de monnaie de cuivre. Puis il y eut des abus. On se laissa entraîner à user de plus en plus d'une ressource considérée d'abord comme exceptionnelle. Les ministres de Catherine II avaient, d'ailleurs, l'excuse de guerres heureuses, d'immenses accroissements de territoire et d'une augmentation manifeste de la puissance économique du pays. C'est ainsi que, dès 1803, les émissions d'assignats atteignirent le chiffre, formidable pour l'époque, de 250 millions de roubles. Après les guerres de Napoléon, elles étaient de 836 millions de roubles.

Les emprunts émis de 1817 à 1832 dans le but de retirer une partie de ces assignats donnèrent naissance à la dette libellée en roubles argent. Les retraits de la période 1818-

1823 ramenèrent le solde des assignats à près de 600 millions R.

Deux guerres, avec la Perse (1826) et la Turquie (1827-29), et l'insurrection de Pologne (1831) vinrent ajouter près d'un demi-milliard de francs à la dette de l'Empire, qui, en 1837, atteignait 2 milliards de francs.

Ensuite vinrent, en 1842, les emprunts de chemins de fer, les emprunts de la guerre de Crimée, l'incorporation de la dette polonaise, la guerre russo-turque de 1877-79, la « pacification » de l'Asie, qui mirent le Gouvernement dans l'obligation de contracter emprunts sur emprunts.

Le mémoire explicatif annexé au compte rendu du Contrôle de l'Empire sur le règlement définitif du budget de 1902 contient des renseignements détaillés sur la dette publique, sur les changements qu'elle a subis, aussi bien pendant l'exercice 1902 que pendant la période quinquennale 1898-1902 (1).

Au 1er janvier 1902, la dette publique s'élevait à 6.392 millions de roubles, dont 3.382 millions d'emprunts contractés pour les besoins généraux de l'Etat et 3.010 millions de roubles d'emprunts de chemins de fer. Durant l'année 1902, la dette publique augmenta de 373.600.000 roubles, dont 120 millions pour les emprunts contractés pour les besoins généraux de l'Etat et 253.600.000 roubles pour les emprunts de chemins de fer. D'autre part, au cours de la même année, la dette publique diminua (par voie d'amortissement normal, par échange facultatif contre de la rente 4 0/0 et par retrait de bons du Trésor de la circulation) de 122 millions de roubles, dont 57.400.000 pour les emprunts contractés pour les besoins généraux de l'Etat et 64.700.000 pour les emprunts de chemins de fer. Par conséquent, à la fin de 1902, la dette publique russe s'élevaient à 6.643.900.000 R., dont 3.444.700.000 portaient sur les emprunts contractés pour les besoins généraux de

(1) Le Marché financier de Raffalovich, année 1903-04, page 613.

l'Etat et 3.199.000.000 sur les emprunts de chemins de fer, savoir :

Dette de l'Empire russe à la fin de l'année 1902

INTÉRÊTS	EMPRUNTS CONTRACTÉS POUR LES BESOINS GÉNÉRAUX DE L'ÉTAT			EMPRUNTS DE CHEMINS DE FER			TOTAL GÉNÉRAL
	A TERME	SANS TERME	TOTAL	A TERME	SANS TERME	TOTAL	
3 0/0	311.200.000	19.300.000	330.500.000	280.000.000		280.000.000	610.500.000
3 1/2 0/0	23.000.000	13.600.000	36.600.000	124.000.000		124.000.000	160.600.000
3,8 0/0	84.700.000		84.700.000				84.700.000
4 0/0	577.200.000	2.089.300.000	2.666.500.000	1.903.900.000	788.600.000	2.692.500.000	5.359.000.000
4 1/2 0/0	32.400.000		32.400.000	86.600.000		86.600.000	119.000.000
5 0/0	140.100.000	115.400.000	255.500.000	16.000.000		16.000.000	271.500.000
6 0/0		38.500.000	38.500.000				38.500.000
TOTAL.	1.168.600.000 *R.*	2.276.100.000 *R.*	3.444.700.000 *R.*	2.410.500.000 *R.*	788.600.000 *R.*	3.199.100.000 *R.*	6.643.800.000 *R.*

La dette publique totale de l'Empire était, au 1er janvier 1899, c'est-à-dire 5 ans auparavant, de 4.992.200.000 roubles, contre 6.643.900.000 roubles en 1903, à la même date.

	1er janvier 1899	1er janvier 1903
Emprunts contractés pour les besoins généraux de l'Etat . .	3.629.200.000	3.444.700.000
Emprunts de chemins de fer.....	1.363.000.000	3.199.200 000
TOTAL.....	4 992.200.000	6.643.900.000

La dette publique russe, dont le service absorbait une partie si importante des dépenses, se chiffrait donc, au début de 1904, c'est-à-dire avant la guerre, par 18 milliards de francs en chiffres ronds. Elle était, par conséquent, à peu près égale, dit M. Helfferich, à la dette de l'Empire allemand augmentée de celle des Etats particuliers. Environ la moitié de la dette russe était libellée à la fois en valuta russe et en valuta anglaise, allemande, française et hollandaise, et les intérêts et le capital étaient payables, au choix du créancier, en valuta russe ou étrangère. L'Etat, en rachetant les chemins de fer, s'était substitué comme débiteur du chef des obligations émises par les sociétés rachetées; de même, les lettres de gage des banques agraires de la noblesse et des paysans (qui sont des institutions d'Etat) représentaient aussi une dette d'Etat russe.

Une partie importante de cette dette était placée à l'étranger, surtout en France; ce dernier pays avait repris, en effet, comme nous l'avons dit dans la première partie de notre ouvrage, les valeurs russes qui, dès l'année 1887, avaient été écartées du marché allemand, et avait depuis lors absorbé de très grandes quantités de titres russes provenant de nouveaux emprunts. A la cote officielle de la Bourse de Paris étaient inscrites quatorze catégories d'emprunts d'Etat russes et, en outre, dix catégories d'obligations des chemins de fer. Les titres d'Etat russes placés en France étaient évalués de 7 à 9 milliards

de francs. En Allemagne, en Angleterre et aux Pays-Bas, il s'en trouvait encore pour 3 milliards de francs environ. La somme que la Russie devait payer à ces pays comme intérêt et amortissement était évaluée à 450 ou 500 millions de francs par an. C'est d'ailleurs pourquoi le ministre des Finances russe possédait toujours à Londres, à Paris et à Berlin, des disponibilités variables, mais importantes, pour le service de ces emprunts extérieurs. Pendant les premiers mois de mai 1904, ces disponibilités s'élevaient au chiffre respectable de 500 millions de francs environ.

A côté de la dette importante contractée par l'Etat russe à l'étranger, il faut mentionner qu'une grande partie de l'industrie russe nouvellement créée avait été appelée à la vie par les capitaux étrangers et fonctionnait, au moins en partie, au moyen de ces capitaux. Les actions et les obligations d'un nombre considérable d'entreprises, surtout dans le domaine des mines, de l'industrie métallurgique, ainsi que du transport, etc..., étaient placées à l'étranger, et notamment en France, en Allemagne, en Belgique, et les dividendes et les intérêts que la Russie payait de ce chef à l'étranger constituaient, à côté du service de la dette publique, un nouvel élément à la charge du bilan international d'échanges de la Russie avec l'étranger. L'*Economist* de Londres, dans une lettre de Paris du 13 février 1904, estimait la totalité des titres russes (y compris les titres industriels) placés en France, à 7 ou 8 milliards de francs. M. Raphaël Georges Lévy évaluait, dans un article de la *Revue des Deux-Mondes* du 1er juillet 1904, la somme des valeurs d'Etat russes négociables à la Bourse de Paris, à plus de la moitié de la dette totale, soit à environ 9 milliards de francs. On voit par là combien ces chiffres ne sont qu'approchés, et d'ailleurs peu certains.

« Depuis le milieu du XIXe siècle, dit M. Helfferich, la solution des graves problèmes qui se posaient en Russie dans les domaines politique, économique et militaire, no-

tamment l'abolition du servage, la construction d'un grand réseau ferré, la liquidation des dépenses de la guerre de Crimée et du conflit russo-turc, exigeait des dépenses énormes que les finances publiques, alors peu prospères, n'arrivaient que difficilement à couvrir. Les conditions économiques ne permettaient pas, en effet, à l'Etat de se procurer facilement les sommes dont il avait besoin: les paysans en étaient encore au système de la production primitive et la quantité de numéraire était réduite au minimum. En outre, une réorganisation des finances russes s'imposait pour en adapter le mécanisme aux nouveaux besoins. Ces réformes n'étant pas réalisées, les budgets russes continuaient à donner d'importants déficits, et, les recettes ne suffisant pas à couvrir les dépenses, on avait recours à jet continu aux emprunts et aux émissions de roubles-crédit, sujets à une très grande dépréciation.

» Au commencement des années 1880-85, le ministre des Finances, M. Bunge, entreprit une réforme décisive afin de consolider la dette publique, de rétablir le crédit de l'Etat et de remplacer la monnaie de papier, sujette à oscillations, par un étalon d'or solidement établi. Cette réforme commença à porter des fruits dès l'année 1888. La réforme de Bunge, qui, en partie, avait déjà été préparée par l'introduction, en 1875, d'un impôt foncier général, comprenait aussi la suppression de la capitation et de l'impôt sur le sel, qui pesaient lourdement sur les classes les plus pauvres et dont on ne pouvait pas escompter un accroissement des rentrées, ainsi que la diminution des annuités de rachat payées par les ex-serfs; par contre, l'imposition indirecte des objets qui ne sont pas de première nécessité, et, avant tout, de l'alcool, du tabac, du sucre, des huiles minérales et allumettes, ainsi que les droits de douanes, furent remaniés de manière à fournir un rendement plus élevé; l'imposition des classes industrielles, du commerce et de la circulation ne fut que peu augmentée, afin de ne

pas gêner le développement de l'industrie et du commerce; par contre, on se servit dans une large mesure, pour les besoins des finances d'Etat, des énormes propriétés domaniales, des chemins de fer et d'autres entreprises d'Etat. On appliqua aussi strictement le principe d'après lequel toutes les dépenses ordinaires devaient être couvertes par les dépenses de même ordre, et même une partie des dépenses extraordinaires devait être couverte, au lieu de nouveaux emprunts, par des excédents des budgets ordinaires. Le budget extraordinaire fut sensiblement déchargé par la loi du 4 juin 1894, qui transporta toutes les dépenses pour l'entretien des chemins de fer et le renouvellement du matériel roulant, pour les travaux de port, pour le renouvellement de l'armement, etc..., au budget ordinaire. Les dépenses pour la construction de nouvelles lignes et pour l'achat de nouveau matériel roulant furent seules laissées au budget extraordinaire.

» Comme conséquence de cette politique financière, le déficit disparut presque définitivement des budgets russes dès l'année 1888 et fut à peu près constamment remplacé par des excédents notables des recettes sur les dépenses, et cela bien que les problèmes qu'avait à résoudre l'Etat exigeassent un accroissement énorme des dépenses.

Elles se montaient en millions de roubles:

	RECETTES ORDINAIRES	DÉPENSES ORDINAIRES	EXCÉDENTS	DÉFICITS
1883	700.400.000	723.600.000	»	23.200.000
1887	820.400.000	842.000.000	»	21.600.000
1888	873.600.000	837.000.000	36.600.000	»
1892	964.700.000	952.600.000	12.100.000	»
1897	1.416.700.000	1.229.000.000	187.700.000	»
1902	1.905.400.000	1.655.400 000	250.000.000	»
1903	2.032.500.000	1.722.900.000	309.600.000	»

» Comme on le voit par le tableau ci-dessus, les dépenses ordinaires de l'Empire russe augmentèrent, dans la période de 1883 à 1903, de deux fois et demie, et les recettes

ordinaires triplèrent pendant le même temps. L'accroissement des dépenses, comme cela résulte de la comparaison des principaux chapitres de dépenses pendant les années 1886 et 1904, fut avant tout occasionné par le développement du réseau ferré de l'Etat et par les dépenses du monopole de la vente des spiritueux; ensuite, par les dépenses pour l'armée et la marine, et, en partie, par l'augmentation des dépenses pour l'administration générale » (1).

Il faut remarquer, par contre, que les dépenses du service de la dette publique n'augmentèrent que très peu durant cette même période, phénomène qui tient à ce que le taux de l'argent avait baissé, ce qui avait permis au ministre des Finances de réaliser certaines conversions avantageuses. En outre, la conversion méthodique des emprunts amortissables en rentes perpétuelles, d'après un plan déterminé d'avance, avait considérablement diminué la partie des dépenses annuelles pour le service de la dette employée à l'amortissement.

Il est difficile d'établir avec exactitude le montant de l'avoir productif de l'Etat formant la contre-partie de la dette publique et des recettes que donnait cet avoir en 1904. Etant donné la large participation de l'Etat en Russie aux entreprises industrielles et commerciales, et étant donné l'importance des biens domaniaux et des forêts domaniales, on doit se contenter de comparer au développement de la dette publique certaines parties seulement de cet avoir et de ses revenus, qui se trouvent en corrélation directe avec la dette publique.

M. Paul Leroy-Beaulieu publia, en 1904, dans la *Neue Freie Presse* de Vienne une étude sur les finances de la Russie. Il rappelait tout d'abord que, dans son « Traité de la science des finances », il indiquait une sorte de limite théorique au delà de laquelle la proportion de la dette

---

(1) Helfferich, Les finances des belligérants, pages 22 et suivantes.

devenait inquiétante: c'est lorsque le service annuel de la dette absorbait 35 à 40 0/0 des recettes budgétaires et, *a fortiori*, s'il dépassait cette proportion. Or, en 1903, c'est-à-dire avant la guerre, le budget global de l'Empire s'élevait à 2.057 millions de roubles, c'est-à-dire à 5 milliards et demi de francs. La dette publique russe n'exigeait annuellement, à cette date, qu'une somme de 289.300.000 roubles, soit 14 0/0 à peine du montant total du budget. On était donc encore loin de la limite dangereuse.

Ce qui avait surtout permis de consolider les finances publiques russes et ce qui nous autorise à dire aujourd'hui que celles-ci se présentaient sous un jour favorable à la veille des hostilités d'Extrême-Orient, c'est la réforme monétaire entreprise depuis déjà nombre d'années et qui commençait alors à faire sentir son heureuse influence sur l'économie générale du pays. L'objet de cette réforme était de remplacer une énorme circulation de papier-monnaie non remboursable (c'est-à-dire à cours forcé) par une circulation intérieure d'or reposant sur des assises solides. La réforme monétaire avait été, avec juste raison, considérée par les ministres des Finances russes, depuis M. Bunge, comme la condition nécessaire et préalable du rétablissement d'un ordre durable dans les finances et d'un raffermissement réel du crédit public de l'Empire. D'autre part, la réforme elle-même, c'est-à-dire le remplacement du papier-monnaie à cours forcé par des espèces en or, n'avait été possible que grâce à une politique financière sévère, conduite d'après un programme déterminé et longuement étudié.

Les raisons de cette réforme monétaire, quoique nombreuses, sont surtout d'ordre économique. La Russie avait besoin de la stabilité du change, que, seule, la monnaie d'or pouvait lui accorder. De perpétuelles oscillations, en effet, avaient auparavant lieu sur le cours du rouble, ce qui nuisait beaucoup au commerce russe d'exportation et

causait de graves perturbations dans le monde des affaires.

« La fixation du cours du rouble, dit M. Hefferich, était indispensable pour rendre utilisable, dans des proportions importantes, le capital des pays occidentaux plus avancés en vue de l'ouverture et de l'exploitation des grandes ressources naturelles du pays. Le capital venant se placer dans les pays étrangers ne redoute rien autant que l'incertitude des conditions monétaires... Effectivement, la fixation du cours du rouble eut pour conséquence, dans les années qui suivirent la réforme monétaire, d'attirer un afflux énorme de capitaux étrangers en Russie vers les entreprises industrielles et autres. Pour les finances de l'Etat, un point de vue analogue fut prédominant. L'Etat russe ne pouvait pas placer à l'étranger des emprunts libellés en roubles-papier, ou il ne pouvait le faire qu'à un taux d'intérêt qui couvrait en partie le risque du change pour le créancier étranger. C'est pour cela que la Russie avait émis sur les places occidentales presque exclusivement des emprunts or, et ici, c'était l'Etat qui avait à supporter le risque du change. Pour le service de ces emprunts l'Etat avait chaque année à tenir prêt un montant fixe en or, alors que les recettes budgétaires avaient lieu en papier-monnaie... Ces inconvénients du papier-monnaie se faisaient surtout cruellement sentir dans les moments d'inquiétudes politiques, notamment dans l'éventualité d'une guerre, c'est-à-dire lorsque la surcharge budgétaire résultant d'une baisse du change est la plus redoutée et la plus dangereuse. La forte baisse du rouble, en 1887, la dépréciation considérable durant la guerre turco-russe (1876-78), avaient montré clairement les inconvénients du papier-monnaie au point de vue de la mobilisation financière : le maintien du service des anciens emprunts est rendu plus difficile et le crédit de l'Etat mis en question au moment où celui-ci se voit obligé de faire appel au marché des capitaux sur une plus grande échelle. »

M. Schultze Gavernitz a donc raison de considérer la

réforme monétaire russe comme le côté politico-financier de la politique mondiale de l'Empire des Czars.

Le problème de la réforme avait été, pour l'Etat, de rembourser à la Banque l'énorme emprunt sans intérêt qu'il avait contracté sous forme d'émission de billets de crédit. Ce remboursement mit la Banque en mesure de reprendre et de maintenir l'échange des billets émis par elle contre de l'or. La dette sans intérêt de l'Etat à la Banque avait atteint parfois plus d'un milliard de roubles. De 1882 à 1902, elle avait été graduellement remboursée, en partie en billets de crédit, dont la rentrée diminua l'émission de la Banque, en partie en or, qui remplaça la monnaie de papier dans la circulation et renforça aussi le fonds d'échange de la Banque. A côté de cela, l'Etat s'était constitué un crédit considérable en compte-courant à la Banque, en versant à celle-ci de l'or.

En connexion avec la réforme monétaire, la Banque de Russie s'était vu imposer un statut par lequel son droit d'émettre des billets de crédit était limité dans l'intérêt de la conservation de l'étalon d'or. Tant que le montant de ces billets ne dépassait pas 600 millions de roubles, la couverture en or ne devait pas être moindre de la moitié du montant des billets émis. Au-dessus de 600 millions, les billets mis en circulation devaient être couverts en or, rouble pour rouble. Cette prescrition est d'une grande importance si l'on veut se rendre compte *a priori* de l'appui financier que la Banque de Russie pouvait donner à l'Etat, dans ces conditions, pour les besoins de la guerre. Etant donné les paiements que l'Empire devait faire à l'étranger, ainsi que pour pouvoir agir le cas échéant sur le change, la Banque de Russie tenait une partie de la couverture en traites d'or sur l'étranger dans son portefeuille ainsi qu'en espèces d'or chez des banquiers étrangers.

En 1903, la circulation des billets de crédit émis par la Banque de Russie avait été, en moyenne, de 580 millions de roubles. Le stock métallique s'était élevé, d'autre part, à 803.500.000 roubles, dont 724.300.000 roubles en or et

79.200.000 en monnaie d'argent. Il faut y ajouter 79 millions 400.000 R. de traites d'or sur l'étranger et de disponibilités auprès de banques étrangères. Cela représentait donc une couverture métallique de 883 millions de roubles, qui dépassait de 52 0/0 le montant des billets mis en circulation. L'importance absolue du stock d'or de la Banque de Russie, en 1903, y compris les traites et l'or à l'étranger (803.700.000 R. = 1.736.000.000 M. = 2.168.000.000 F.) n'était dépassée à cette époque que par le stock d'or de la Banque de France, qui était de plus de 2 milliards et demi de francs. La Banque d'Angleterre ne pouvait montrer au même moment qu'une encaisse or de 703 millions de marks = 885 millions de francs, et la Banque d'Allemagne voyait son stock d'or se chiffrer par 650 millions de marks = 820 millions de francs. Il est vrai que les engagements à échéance quotidienne de la Banque de Russie, qu'on pouvait opposer, en dehors des billets, au stock d'or, étaient considérables. Ces engagements s'élevaient, envers les institutions publiques seules, à 519.300.000 R. et la totalité des engagements à échéance quotidienne à 633 millions 300.000 R. Malgré cela, la couverture des billets de banque et des obligations à échéance quotidienne était, en 1903, de 73 0/0, c'est-à-dire identique à celle de la Banque de France, tandis qu'elle n'était que de 43,5 0/0 en Angleterre et de 52,3 0/0 pour la Banque d'Empire d'Allemagne. Nulle part les résultats de la politique financière de la Russie pendant les vingt années précédentes ne ressortaient avec autant de netteté que dans les bases larges et solides de la circulation monétaire au début de l'année de guerre 1904.

Nous donnons ci-dessous, en millions de roubles, un tableau résumant les principaux éléments de la circulation monétaire de l'Empire depuis 1897, c'est-à-dire depuis l'Oukase impérial (du 3/15 janvier 1897) qui a introduit en Russie l'étalon d'or, jusqu'au début de 1904 (1) :

(1) Le Marché financier, année 1903-04, page 632.

	OR			ARGENT (au titre de 0,900)			BILLETS DE CRÉDIT		
	BANQUE DE RUSSIE ET TRÉSOR	CIRCULATION		BANQUE DE RUSSIE ET TRÉSOR	CIRCULATION		BANQUE DE RUSSIE ET TRÉSOR	CIRCULATION	
Fin 1896	1.206	37,5	1.243,5	73	50	123	139,7	981,6	1.121,3
— 1897	1.315	155	1.470	63	99	162	69	930	999
— 1898	1.146	445	1.591	48	142	190	41,8	683,2	725
— 1899	927	639,4	1.566,4	56,3	164,2	220,5	112,7	517,3	630
— 1900	807,8	684,5	1.492,3	58,4	164,4	222,8	77,7	552,3	630
— 1901	830,1	694,9	1.525	61,8	161,6	223,4	71,6	558,1	629,7
— 1902	927,5	737,3	1.664,8	61,5	159,2	220,7	71	559	630
— 1903	1 058,5	787	1.815,5	64	155	219	46	584	630

Comparativement à fin 1896, le stock d'or en Russie avait augmenté en fin 1903 de 601,5 millions de roubles; le stock argent avait grossi de 9 millions R. et le stock papier avait diminué de 491,3 millions de roubles.

Dans la seule année 1903, d'ailleurs, comparativement au bilan de l'année précédente, le stock d'or s'était accru de 180,2 millions R., tandis que le stock papier demeurait stationnaire depuis cinq ans.

De tous ces faits, il est permis de tirer la conclusion que les finances russes étaient saines au moment de l'ouverture de la guerre de Mandchourie et qu'elles se trouvaient alors dans des conditions presque exceptionnellement favorables pour supporter la lourde charge des énormes dépenses qui se préparaient. D'autre part, le crédit public de la Russie était solide, malgré la lourde dette dont le service grossissait sensiblement chaque année les besoins

budgétaires et risquait de troubler, en période critique, l'équilibre de la balance internationale de l'Empire.

Nous donnons, à titre d'aperçu, le tableau des fonds russes cotés et négociables à la Bourse de Paris fin 1903, et ayant la garantie directe ou indirecte de l'Etat:

5 % 1822 ;
4 % 1867-69 ; 4 % 1880 ; 4 % 1889 ; 4 % 1890, 2e ; 4 % 1890, 3e ; 4 % 1890, 4e ; 4 % 1893, 5e ; 4 % 1894, 6e ;
Consolidés 4 % 1re série, 2e série, 3e série ; 4 % 1901 ;
3 % 1891 ; 3 % 1894 ; 3 % 1896 ;
3 ½ % 1894 ;
Intérieure 4 % 1894 ;
Donetz 4 % ; Dvinsk-Vitebsk 4 % ; Koursk 4 % 1889 ; Koursk 4 % 1894 ; Orel Griasi 4 % 1889 ; Riga-Dvinsk 4 % ; Grande Société des Chemins de fer russes ;
Transcaucasien 3 % et 4 % ;
Lettres de gage 3 ½ de la Banque foncière de la noblesse.

B. *Japon.* — L'histoire financière du Japon, avant la guerre contre la Russie, peut se diviser en deux périodes, dont la première, qui s'arrête en 1895-96, est caractérisée par des excédents de recettes; la seconde, qui commence au lendemain du traité de Simonosaki, est marquée par des insuffisances considérables, lesquelles furent dues à l'application du programme *post-bellum*, impliquant le développement de la puissance maritime et militaire du Japon.

Si l'on prend la peine de soumettre les chiffres officiels du Japon à un travail de critique tendant à débroussailler le budget brut et à établir un budget net dont on exclut les indemnités de guerre, les dépenses de la guerre sino-japonaise, les recettes d'emprunts, les excédents d'exercices clos, les virements de divers fonds, on arrive à des résultats différents de ceux qui apparaissent au premier abord. Nous les donnons ci-dessous (1):

(1) Voir le Marché financier, par Raffalovich, année 1904-05.

	RECETTES (EN YENS)		DÉPENSES (EN YENS)	
	CHIFFRES RECTIFIÉS	CHIFFRES OFFICIELS	CHIFFRES RECTIFIÉS	CHIFFRES OFFICIELS
1894-1895	199.602.000	98.170.000	172.447.000	78.129.000
1895-1896	190 717.000	118.433.000	170.616.000	85.317.000
1896-1897	124.484.000	187.019.000	159.872.000	168.857.000
1897-1898	171 837.000	226.390.000	214.031.000	223.679.000
1898-1899	181.999.000	220.054.000	212.135.000	219.758.000
1899-1900	198.532.000	254 255.000	246.029.000	254.166.000
1900-1901	220.886.000	295.855.000	284.250.000	292.750.000
1901-1902	207.650.000	274.359.000	257.857.000	266.857.000
1902-1903	261.230.000	297.341.000	278.727.000	280.227.000
1903-1904	240.454.000	251.682.000	234.252.000	244.752.000
1904-1905	286.004 000	229.856.000	741.181.000	223.181.000

De cette juxtaposition on peut conclure que, sauf en 1895-96, où il y avait eu un excédent de recettes de 20 millions 101.000 yens et en 1903-04 où il avait été de 6 millions 202.000 yens, il y avait eu durant les années qui précédèrent la guerre de Mandchourie une série d'insuffisances dont voici le détail :

Années	Déficits	Années	Déficits
1896-1897	35.388.000 yens	1900-1901	63.364.000 yens
1897-1898	42.194.000 —	1901-1902	50.207.000 —
1898-1899	30.144.000 —	1902-1903	16.997 000 —
1899-1900	47.496.000 —		

L'importance des dépenses militaires et navales durant ces mêmes années est indiquée par le tableau suivant qui fait ressortir le pourcentage de ces dépenses par rapport aux dépenses totales. Voici, en yens, les dépenses globales des ministères de la Guerre et de la Marine :

ANNÉES FISCALES	TOTAL DES DÉPENSES Ordinaires et extraordin.	TOTAL DES DEPENSES pour la Guerre et la Marine	0/0 des Dépenses totales
1894-95	78.128.000	20.662.000	26,5
1895-96	85.317.000	23.536.000	27,7
1896-97	168.856.000	72.248.000	42.7
1897-98	223.678.000	110.542.000	49,3
1898-99	219.757.000	112.427.000	55,6
1899-1900	254.165.000	114.212.000	44,9
1900-01	292.750.000	143.113.000	48,8
1901-02	266.856.000	102.361.000	37,9
1902-03	281.753.000	75.120.000	26,6
1903-04	244.752.000	71.368.000	29,1

Ce sont là des proportions qu'était loin d'atteindre aucun des grands Etats européens, qui vivent cependant sous le régime de la paix armée (1).

Quant aux recettes extraordinaires pendant la même période, elles avaient été, en yens :

ANNÉES FISCALES	RECETTES extraordinaires totales	RECETTES d'emprunts	EMPRUNTS temporaires	VIREMENTS de l'indemnité chinoise
1894-95	8 421.000			
1895-96	22.998.000			
1895-97	82.114.000	2.976.000		11.789.000
1096-98	102.167.000	36.389.000		40.360.000
1898-99	87.184.000	35.352.900		46.187.000
1899-1900	76.925.000	35.166.000	3.200.000	32.636.000
1900-01	103.684.000	38.139.000	5.500.000	31.240.000
1901-02	72.323.000	31.721.000	11.000.000	20.000.000
1902-03	56.318.000	4.740.000	2.000.000	8.065.000
1903-04	19.879.000	4 740.000	2.687.000	3.574.000

Les prévisions budgétaires pour l'année 1903-04 s'étaient élevées, pour les recettes ordinaires, à 231.800.000 yens (600.000.000 francs environ). et pour les dépenses ordinaires à 178.500.000 yens (465.000.000 francs). L'excédent du budget ordinaire avait donc été de 53.300.000 yens. Les recettes globales (ordinaires et extraordinaires) avaient atteint 251.700.000 yens et les dépenses 244 millions 800.000 yens.

Tandis que l'on est frappé de l'énormité du budget russe, on est étonné de l'exiguité du budget japonais. Les recettes constituaient par tête d'habitant au Japon une charge de 15 francs. Les recettes et les dépenses du budget de 1903-04 se répartissaient comme suit (2) :

---

(1) Les proportions étaient en 1902 de 28 °/₀ pour la France, 21 °/₀ pour la Russie, 20 °/₀ pour l'Allemagne et de 11 °/₀ seulement pour l'Autriche-Hongrie.

(2) Helfferich, *opusc. cit.*, page 49.

I. — Budget ordinaire

A. *Recettes*

	MILLIONS DE YENS
Impôts directs et indirects	158,5
Timbre	13,5
Revenus du domaine industriel de l'Etat	52,7
Revenus du placement des fonds d'Etat et de différents fonds spéciaux	7,1
TOTAL	231,8

B. *Dépenses*

		MILLIONS DE YENS
Liste civile		3,0
Ministère des Affaires Etrangères		2,3
— de l'Intérieur		10,6
— des Finances	dette publique	42,4
	autres dépenses	19,5
— de la Guerre		38,5
— de la Marine		22,1
— de la Justice		10,6
— de l'Instruction Publique		5,0
— de l'Agriculture et du Commerce		2,9
— des Voies de Communication		21,6
TOTAL		178,5

II — Budget extraordinaire

A. *Recettes*

	MILLIONS DE YENS
Emprunts	7,4
Fonds formé par la contribution chinoise	3.6
Subventions des administrations locales pour travaux publics	1,1
Recettes provenant de la vente des domaines	0.9
Fonds spécial de l'administration forestière	2.1
Recettes diverses	4.8
TOTAL	19,9

B. *Dépenses*

	MILLIONS DE YENS
Ministère des Affaires Etrangères	0,1
— de l'Intérieur	16,7
— des Finances	5,1
— de la Guerre	3,7
— de la Marine	7,1
— de la Justice	0,5
— de l'Instruction Publique	1,7
— de l'Agriculture et du Commerce	7,5
— des Voies de Communication	23,9
TOTAL	66,3

A la différence du budget russe, dans le budget extraordinaire du Japon on fait entrer toute une série de dépenses qui ont d'autres destinations que des objets productifs.

Parmi les dépenses, la plus forte était celle pour le service de la dette publique : il absorbait 1/6 du budget global, 1/4 du budget ordinaire. Les dépenses pour la guerre et la marine (ordinaires et extraordinaires réunies), quoique minimes en apparence, étaient énormes dans le cadre du budget japonais, absorbant presque un tiers des ressources budgétaires. D'ailleurs, sur ce point, les deux dernières années avant la guerre russo-japonaise avaient été relativement favorables, puisque, comme le montre un de nos précédents tableaux, les dépenses de la guerre et de la marine avaient oscillé, de 1896-97 à 1901-02, entre les 2/5e et la moitié du budget total.

« Au lendemain de la guerre chinoise, dit M. Bernard Serrigny, le Japon, reprenant à son profit la tradition allemande, prétendait, après avoir vaincu sur le champ de bataille, remporter un égal succès sur le terrain économique. Sans tarder il se mettait à l'ouvrage, portant son activité sur toutes les branches de la production, et ses progrès étaient rapides.

» Une loi d'expérience, chaque jour vérifiée, veut que les peuples, au début de leurs carrières économiques, se

consacrent de préférence aux industries textiles... Le Japon, à peine adolescent ne pouvait échapper à cette obligation; la sobriété et la pauvreté du travailleur nippon assuraient, d'ailleurs, à ses usines une supériorité de bon marché incontestable sur leurs rivales d'Europe ou d'Amérique. Le succès devait donc couronner rapidement leurs efforts, et effectivement, peu d'années après ces premiers essais, les produits nippons venaient lutter victorieusement sur les marchés d'Extrême-Orient avec ceux d'outre-mer.

» Sur les autres terrains, les progrès de l'Empire étaient sans doute moins brillants: métallurgie, raffineries, tissages de soie et de laine ne se développaient qu'à pas menus. Malgré toute leur énergie, il manquait, en effet, aux ingénieurs, comme aux ouvriers japonais, l'expérience et l'habileté professionnelles qui sont les fruits de l'atavisme et du temps. Mais, en attendant que l'adaptation de la race eût permis au peuple nippon de prendre dans ces branches l'essor que mérite son génie national, celui-ci vendait au dehors la plus grande partie de sa production minière et séricicole grandissante et acquérait ainsi les capitaux indispensables à son équipement industriel comme à l'accroissement de sa puissance militaire et navale. De 1896 à 1903, son commerce extérieur avait ainsi doublé et l'accroissement continu des dépôts dans les banques ou dans les caisses d'épargne faisait éclater aux yeux les plus prévenus l'enrichissement progressif des fils du Soleil-Levant.

» Malheureusement toute médaille a son revers! Ces premiers succès surchauffèrent vite le patriotisme des citoyens nippons qui, volontiers, mettaient déjà leur puissance en parallèle avec celle des vieilles nations d'Extrême-Occident; à leurs yeux, la comparaison devait même s'établir tout à leur avantage le jour où ils possèderaient une organisation militaire comparable à celle des grandes sociétés européennes. Pour satisfaire l'opinion publique comme son ambition personnelle, le Gouvernement impé-

rial se mit donc en mesure de la créer de toutes pièces et il se lança dans l'exécution d'un programme militaire bien lourd pour les forces de ce peuple naissant, à cette heure où le développement économique l'engageait dans des dépenses considérables, en vue de l'accroissement des instruments d'échange.

» Le résultat ne se fit pas attendre; en sept ans, la dette nipponne augmenta de 80 0/0 et, chaque année, pour équilibrer son budget, le Mikado se vit dorénavant dans la triste obligation d'accentuer la charge des anciens impôts ou d'en créer de nouveaux.

» Le Japon ne semblait donc pouvoir compter, pour acquitter ses dépenses de guerre, ni sur un relèvement fiscal, ni sur les capitaux très minimes circulant ou existant dans le pays, ni sur le crédit de la Banque, dont la puissance était faible, l'encaisse réduite et l'extension du pouvoir d'émission presque nulle!

» Pour comble de malheur, on ne pouvait espérer trouver, dans l'industrie naissante du pays, les approvisionnements de toute nature indispensables à la lutte. De toute manière, on devait s'adresser à l'Indo-Chine pour obtenir le riz, base de la nourriture du soldat nippon, aux Etats-Unis pour les armes, les munitions, les rails, les locomotives, à l'Angleterre enfin pour les chauds tissus de laine nécessaires à une campagne d'hiver.

» Lorsque les capitaux nationaux placés à l'étranger sont nuls, lorsque, même en temps de paix, la balance commerciale de l'Etat s'incline à son détriment, comment faire face à de telles échéances? Le Gouvernement japonais n'avait évidemment que deux moyens à sa disposition: exporter de l'or ou conclure un emprunt à l'étranger. Le premier compromettait pour longtemps la réforme monétaire de 1897 et bouleversait l'industrie du pays en pleine gestation; l'autre, seul capable de protéger les intérêts économiques de la nation, semblait d'un maniement difficile, car les capitalistes du monde semblaient se soucier médiocrement de commanditer un peuple que l'opi-

nion publique s'accordait à regarder comme vaincu d'avance. »

La dette publique du Japon, tant intérieure qu'extérieure, avait suivi, d'après *Le Rentier,* dans les dernières années avant la guerre, la progression suivante :

Années	Totalité de la Dette
1896-1897	419.380.217 yens.
1899-1900	505.166.702 —
1900-1901	510.189.078 —
1901-1902	546.617.556 —
1902-1903	561.164.258 —

L'ensemble de la dette japonaise était donc, à la fin de 1903, de 1 milliard et demi de francs environ. Cette dette provenait de diverses causes et se répartissait de la manière suivante entre les différentes émissions (1) :

Désignation des Emprunts	*Yens*
Ancienne dette (sans intérêt)	4.169.636
Rentes pour rachat des droits féodaux 5 0[0	19.630.475
Emprunt de la marine 5 0[0 (1877-1890)	8.297.300
Emprunts de conversion 5 0[0 (diverses dates)	167.128.350
Emprunt des chemins de fer 5 0[0 (diverses dates)	37.248.900
idem 4 0[0 1900	17.577.750
Emprunt de guerre 1895 5 0[0	115.641.150
Emprunt de travaux publics 5 0[0 (diverses dates)	60.134.600
idem 4 0[0 1899	78.052.250
Chemin de fer de Hokkaïdo 5 0[0 1898	3.592.500
idem 4 0[0 1900	2.000.000
Emprunt pour retrait du papier-monnaie (1891)	22.000.000
Emprunt travaux publics de Formose (1901-03)	16.707.900
Emprunt pour virement de Formose (1900-03)	5.440.200
Divers	2.000.000
Total de la dette de l'Etat	559.621.011

En 1899, la dette du Japon était exclusivement intérieure et dépassait à peine 400 millions de yens (1 milliard de francs environ). Dès 1900, elle était devenue en partie extérieure et commençait à excéder 500 millions de yens. En 1903, elle atteignait 560 millions de yens en chiffres

(1) Revue économique internationale, année 1905, tome IV, page 190.

ronds. Il faut y ajouter une avance variable de la Banque du Japon à l'Etat. Des divers emprunts émis jusqu'à la guerre, un seul était libellé en monnaie étrangère : c'était le 4 0/0 émis à Londres en 1899 (s'élevant en capital à 10 millions L. ou environ 100 millions de yens. En outre, il avait été placé à Londres quelques emprunts 5 0/0 en yens, dont le montant variait entre 95 et 150 millions de yens. Ainsi, de toute la dette japonaise au moment de la guerre, environ 200 ou 250 millions étaient dans les mains étrangères, tandis que le reste, 300 millions de yens, se trouvait au Japon (1).

Nous avons dit que l'histoire financière de l'Empire du Soleil-Levant se divisait en deux périodes bien distinctes : avant la guerre chinoise, et après. Vers 1880, la situation du Japon, au point de vue financier, toute proportion gardée quant aux chiffres, présentait quelque analogie avec celle de la Russie au sortir de la guerre contre les Turcs : dans les deux cas, un accroissement démesuré de la dette, de l'émission du papier-monnaie, un ébranlement du crédit public et de la valuta (2).

Tout comme en Russie commença alors, pour le Japon, une période de reconstitution financière. Les recettes de l'Etat furent augmentées par le doublement de l'impôt sur l'alcool ; les dépenses de l'Etat furent allégées par le transfert d'attributions aux autorités locales, dont le pouvoir fiscal fut augmenté. L'esprit d'économie fut imposé à toutes les branches de l'Administration. Les excédents budgétaires ainsi obtenus furent employés, pour moitié, à renforcer le fonds d'échange gouvernemental. Vers la fin de 1885, ces mesures avaient déjà suffisamment amélioré la situation pour que l'agio sur le yen d'argent eût disparu et que le Gouvernement pût reprendre les paiements en

---

(1) L'Economiste européen du 14 mai 1904 parle de 250 millions, l'Economist du 7 mai 1904 de 195 millions de yens.

(2) Helfferich, *opusc. cit*, page 56.

argent le 1er janvier 1886. En même temps qu'on réglait la circulation du papier-monnaie, on ordonnait à nouveau l'émission de billets de banque. On imposa aux banques nationales le retrait graduel de leurs billets; on créa sur le modèle européen une banque centrale, la Banque du Japon (*Nippon Ginko*), qui devait seule posséder le droit d'émettre des billets et qui avait pour mission de régler la circulation monétaire. La dette proprement dite, malgré la progression des dépenses pour les voies de communication, pour l'armée et la flotte, avait plutôt diminué.

La consolidation des finances japonaises, à la fin de l'année 1880, était suffisante pour que le Japon pût songer à alléger ses charges budgétaires par la conversion de ses anciens emprunts. A partir de 1888, les emprunts intérieurs aux taux de 6 0/0 et davantage (175 millions de yens sur 244) furent remplacés par une rente 5 0/0 consolidée. L'opération fut terminée en 1893.

Cette période d'ordre dans les finances, de développement progressif général, est close par la guerre avec la Chine.

La période qui commence avec la guerre sino-japonaise présente un tout autre caractère. L'influence de l'issue heureuse de cette guerre et de la contribution imposée à la Chine sur l'énergie économique des Japonais présente une analogie intéressante, dit M. Helfferich, avec l'influence de la guerre franco-allemande sur l'économie nationale allemande. Il se produisit une expansion puissante de toutes les entreprises. La baisse de l'argent métal amena une dépréciation considérable de la valuta-argent du Japon, une hausse rapide de tous les prix, phénomène qui surexcita la spéculation. Bien que l'essor démesuré ait été interrompu en 1897 et 1898 par une crise violente, le résultat final du nouveau développement constituait cependant une extension formidable de l'économie nationale du Japon, à la veille de la guerre avec la Russie.

En 1896 et en 1897, le Gouvernement japonais fit ap-

prouver par la représentation populaire un programme pour l'organisation de l'armée et de la flotte, pour des travaux publics extraordinaires et pour des objets économiques spéciaux. Ce programme prévoyait une dépense extraordinaire de 516 millions de yens; son exécution devait être répartie sur dix années de 1897 à 1906; cependant, elle était presque achevée à la fin de 1903.

En dehors de l'accroissement des charges pour la dette, la réorganisation militaire et économique du Japon rendit nécessaire un relèvement considérable des dépenses courantes, qu'il fallut couvrir par un relèvement correspondant des recettes ordinaires. Dans ce but, à partir de 1896, le Japon serra fortement la vis fiscale: en 1899, augmentation de l'impôt sur le revenu; en 1896, 1898, 1901, augmentations de l'impôt sur le saké; en 1898, établissement du monopole du tabac; en 1901, introduction d'un droit sur la bière et le sucre.

Ces modifications ressortent du tableau que voici:

	1894-1895	1903-1904	MILLIONS DE YENS
Recettes ordinaires.............	89,7	231,8	+ 142,1
Dépenses ordinaires............	60,4	178,5	+ 118,1
Excédent...............	29,3	53,3	+ 24
Recettes extraordinaires.........	8,4	19,9	+ 11,5
Dépenses extraordinaires........	17,7	66,3	+ 48,6
Excédent du budget extraordinaire	— 9,3	— 46,4	— 37,1
Emprunts.....................	244,3	559,6	+ 315,3
Papier monnaie de l'Etat........	13,4	1,6	— 11,8
Dette totale...........	257,7	561,2	+ 303,5

Jusqu'ici, nous avons montré dans quelle mesure le Japon, dans les dix dernières années avant son conflit avec la Russie, avait mis ses finances à la disposition de sa force militaire. S'il avait dû avoir recours dans des proportions considérables à l'emprunt, la solide gestion de ses finances de 1880 à 1885 lui avait permis toutefois de se procurer par cette voie les ressources nécessaires, sans

trop de difficultés, à des conditions relativement bon marché et sans nouvel ébranlement de son crédit. Le tableau de la situation financière du Japon au moment de la rupture exige cependant quelques explications sur la manière dont cet Etat avait réglé sa constitution monétaire, d'une si haute importance en temps de guerre.

La Banque du Japon est une société anonyme par actions, fondée en 1882, au capital de 10 millions de yens (25.830.000 fr.). Ce capital, deux fois doublé, était, en 1904, de 30 millions de yens. Dès sa création, elle reçut le monopole exclusif de l'émission de billets, garantis principalement par de la monnaie d'argent. Vers 1880, le Gouvernement nippon se prépara à supprimer définitivement le papier-monnaie qui circulait à l'intérieur; il constitua pour cela un fonds d'échange à l'aide des excédents budgétaires qui existaient alors, et il put ainsi, à partir du 1er janvier 1886, rembourser le papier-monnaie en argent métal.

Avec la reprise des paiements en espèces et la disparition du papier-monnaie, le Japon se trouva, en 1886, en possession d'un étalon métallique, la monnaie d'argent. Par suite des fluctuations violentes du cours de l'argent qui se produisirent de 1885 à 1895, le change japonais oscilla par rapport à l'étalon du marché mondial, la monnaie d'or. Les inconvénients de cette situation pour le commerce extérieur et les difficultés de l'afflux de capitaux étrangers étaient presque aussi considérables avec l'étalon d'argent qu'avec le papier-monnaie. Enfin, l'existence d'un stock d'argent monnayé, qui ne peut être vendu que difficilement et à perte sur le marché, n'avait pas, en cas de guerre, pour le Japon, la même importance comme réserve suprême qu'un stock d'or qu'on peut immédiatement utiliser.

Cependant, les financiers japonais avaient eu en vue de se servir de ce stade intermédiaire qu'était le métallisme argent pour arriver au stade parfait, le mono-métallisme

or. Le passage immédiat de la monnaie de papier à l'étalon d'or leur avait paru devoir exiger des sacrifices trop lourds pour les finances du pays à cette époque.

L'issue de la guerre chinoise et la contribution imposée au Céleste-Empire fournirent l'occasion attendue pour obtenir sans sacrifice trop sensible l'or nécessaire à l'adoption de l'étalon d'or. La contribution était, à la vérité, fixée en argent (taëls), mais un accord intervint avec la Chine par lequel celle-ci s'engagea ultérieurement à payer en monnaie d'or. Après que l'acquisition du métal jaune eût été ainsi garantie, la loi du 29 janvier 1897 introduisit l'étalon d'or.

Dans le même temps, le Gouvernement avait terminé le retrait du papier-monnaie et des billets des banques nationales. Le premier n'avait plus cours depuis le 31 décembre 1899, les seconds depuis le 9 décembre de la même année.

Les billets de la Banque du Japon étaient donc, en 1904, les seuls signes de paiement en papier qui circulaient à l'intérieur à côté de la monnaie de métal. La circulation de ces billets dépassait de beaucoup la circulation métallique : au 31 décembre 1902, la circulation de la monnaie d'or était indiquée comme étant de 89,2 millions de yens, celle des monnaies divisionnaires de 77,1 millions et celle des billets de la Banque du Japon de 221 millions de yens. En présence d'une circulation fiduciaire deux fois et demie plus considérable que la circulation d'or, la destinée de la valuta japonaise en 1904 était aléatoire et très incertaine et dépendait de l'habileté de la Banque du Japon à satisfaire au remboursement en or de ses billets.

La Banque du Japon est organisée comme les Banques d'émission européennes. Outre son capital de 30 millions de yens, elle dispose d'une réserve de 16,6 millions de yens. Ses attributions sont délimitées d'une façon analogue à celles de la Reichsbank, dont la constitution a été prise pour modèle. La Banque peut émettre des billets pour le montant de l'encaisse métallique augmenté d'un maximum fixe

de découvert. Ce maximum, qui était au début de 70 millions de yens, s'élevait, en 1904, à 120 millions Y. Tout billet émis au delà du maximum paie un impôt de 5 0/0 l'an.

Avant la guerre, la base de la circulation fiduciaire de la Banque du Japon s'établissait comme suit, d'après les chiffres moyens de l'année 1903 (1) :

La circulation fiduciaire était de 198,1 millions de yens, contre lesquels il y avait une encaisse-or de 112,5 millions de yens et un montant insignifiant d'argent.

La couverture en or des billets était ainsi seulement de 56,8 0/0. Le contraste avec la Banque d'Etat de Russie, où la couverture or pour un montant plus considérable de billets était de 150 0/0, éclate aux yeux. Les comptes courants des particuliers s'élevaient à 20,6 millions de yens, ceux du Gouvernement à 19,9 millions, soit ensemble 30,5 millions Y. La Banque du Japon avait, en outre, accordé à l'Etat une avance de 36,9 millions de yens en moyenne.

Le tableau suivant montre les variations des divers postes importants du bilan de la Banque du Japon dans les dix années avant la guerre (en millions de yens) :

31 décembre	Or en circulation	BANQUE DU JAPON			COUVERTURE DES BILLETS	
		Circulation des billets	*Encaisse or*	*Encaisse totale*	*En or*	*Par l'encaisse totale*
					0/0	0/0
1895	12.3	180.3	31.5	60 3	17.5	33.5
1896	12.8	198.3	90.9	132.7	45.8	67.0
1897	80.0	226 2	96.9	98.3	42.9	43.5
1898	83.6	197.4	89.6	89.6	45.4	45.4
1899	93.4	250.6	103.1	110.1	41.2	44.0
1900	52.9	228.6	65.3	67.8	28.6	29.4
1901	59.3	214.1	68.9	71.4	32.2	33.2
1902	89.2	232.1	108.1	109.1	46.6	47.0
1903	»» »	232.9	118.6	121.3	50.9	56.0

Bien qu'en 1899, le Japon eût conclu à Londres un em-

(1) Helfferich, Les finances des belligérants (Russie et Japon), page 67.

prunt de 10 millions de livres, et cela surtout en vue de maintenir dans le pays un stock d'or suffisant, le stock de métal jaune, aussi bien dans la circulation qu'à la Banque du Japon, avait été, en 1900 et 1901, notablement au-dessous de ce qu'il avait atteint en 1897 et 1898. La couverture or de la Banque du Japon, les 31 décembre 1900 et 1901, avait été inférieure au tiers de la circulation. Les deux années immédiatement antérieures à l'ouverture des hostilités avaient vu, par contre, se produire une notable amélioration, due en partie à de nouveaux emprunts contractés à Londres en 1902, en partie à une tournure meilleure des affaires économiques du Japon.

Nous devons ajouter, en terminant ce court aperçu historique de la situation financière du Japon avant la guerre d'Extrême-Orient, que l'Empire du Soleil-Levant possédait, en 1904, 2.257 banques avec un capital nominal de 552 millions de yens, dont 375 millions effectivement versés à cette date.

II. Les Mesures Financières de Guerre en Russie

Quand les Japonais jugèrent à propos de commencer les hostilités, en février 1904, la situation économique et financière de la Russie était, nous l'avons dit, plus forte qu'elle ne l'avait jamais été. Il circulait dans le pays plus d'or que de papier et la Banque de Russie avait en caisse de quoi rembourser en or la totalité de ses billets, de ses dépôts et de ses comptes-courants (celui du Trésor excepté). D'après le bilan du 29 janvier 1904, la Banque de l'Etat russe avait en dépôt pour 750.853.000 roubles, soit un peu plus de 2 milliards de francs (1). D'autre part, les billets en circulation n'atteignaient que 578.000.000 de roubles, soit environ 1.560 millions de francs. La Banque pou-

(1) L'Economiste français, année 1904, tome I, page 205.

vait donc très facilement augmenter de moitié le nombre de ses billets et faire rentrer de l'or aux dépens de la circulation métallique intérieure, qui était réputée en contenir pour 2 milliards environ. La Banque de Russie possédait, en outre, à la même date, 176 millions de roubles de soldes créditeurs à l'étranger et de papier sur des places extérieures, soit près de 500 millions de francs, et une partie en pouvait être utilisée pour les besoins de la guerre, en dehors de ce qui était considéré comme nécessaire pour le service des emprunts extérieurs. Bref, du fait des éléments qui précèdent, la Russie pouvait disposer d'environ 2 milliards d'or.

Deux bonnes récoltes consécutives avaient déterminé pour les deux années 1902 et 1903 un excédent global d'exportations de 640 millions de roubles. Aux sorties d'or de la période 1900-01 avaient succédé de notables excédents d'entrées. Le réseau de l'Etat et le monopole des spiritueux venaient de donner, en 1903, d'importantes plus-values ; l'avoir des déposants dans les caisses d'épargne avait progressé plus qu'en aucune autre année ; les disponibilités du Trésor atteignaient le chiffre le plus élevé qui eût été constaté depuis huit ans ; les fonds russes 4 0/0 se maintenaient au pair en dépit des campagnes les plus savantes et des efforts désespérés des baissiers (1).

En présence des événements d'Extrême-Orient, on aurait pu croire que le Gouvernement russe allait avoir recours dans une large mesure à la Banque d'Etat, dont la situation était alors très florissante, et allait mettre à contribution ses disponibilités considérables, évaluées au 1er janvier 1904 à 312 millions de roubles. L'administration financière de l'Empire fut cependant plus réservée, déclarant à ce sujet, le 13 mai 1904 (2) : « Si séduisant

(1) Bulletin russe de statistique, rapporté par Karl Helfferich *opusc. citato*.

(2) Le Messager officiel du 13 mai 1904.

qu'il puisse paraître au premier abord de faire face à toutes les dépenses de la guerre avec les seules ressources que donnerait l'élasticité normale de la circulation fiduciaire, le ministre des Finances ne croit pas devoir user de ce procédé. La prudence commande, en temps de guerre surtout, de ne pas épuiser ses disponibilités. Elle fait un devoir de ne pas compromettre l'existence d'un régime monétaire constitué avec tant de peine et dont dépend la prospérité économique et financière du pays. La prudence nous prescrit encore de ne rien négliger pour que la fin de la guerre, trouve nos finances dans une situation de Trésorerie aussi solide qu'au moment où nous avons été arrachés aux travaux de la paix ».

Nous verrons, au cours de l'étude des finances russes de la guerre, jusqu'à quel point le Gouvernement a observé le principe de ne point mettre la Banque à contribution. On peut donc affirmer ici que le cabinet de Saint-Pétersbourg commençait la guerre avec plus de prudence financière que le cabinet de Londres ne l'avait fait en 1899-1900 (1).

La première mesure à laquelle le ministre des Finances russe eut recours pour couvrir les dépenses du conflit avec le Japon fut de mettre à la disposition du Gouvernement les sommes disponibles du Trésor et d'augmenter celles-ci par une modification du budget de prévision de 1904. Les budgets russes, nous l'avons vu, ayant fourni depuis dix ans de très grands excédents de recettes ordinaires sur les dépenses de même ordre, avaient permis au pays de procéder sur une grande échelle à l'amélioration et au développement de l'outillage national. Les budgets de cette importance, donnant régulièrement des excédents et dont une partie des dépenses est consacrée à des besoins qui peuvent être ajournés dans une certaine mesure à un moment donné, présentent de gros avantages

---

(1) L'Economiste français du 5 novembre 1904.

incontestables lors d'une déclaration de guerre. Le budget russe de 1904, dont les prévisions avaient été élaborées en temps de paix, put, par conséquent, être facilement réduit au moment où les événements de Mandchourie nécessitèrent l'augmentation des ressources pour les besoins de l'armée et de la marine.

Le Gouvernement expliqua ainsi cette mesure: « Il a été trouvé opportun, déclara-t-il, de consacrer provisoirement aux nécessités de la guerre l'encaisse disponible de la Trésorerie, sans avoir recours à d'autres fonds, mais, d'autre part, d'augmenter les ressources d'Etat au moyen de radiations opérées dans le budget de 1904, principalement dans les départements civils. Une conférence spéciale, présidée par le comte Solski, a élaboré des propositions qui, après avoir été approuvées par les ministres, ont été examinées par le Conseil de l'Empire et sanctionnées, le 6 mars, par l'Empereur. Le principe directeur des suppressions de crédits a été de les appliquer seulement aux nouvelles mesures projetées pour l'amélioration des conditions déjà existantes, sans troubler le cours ordinaire de la vie publique et sans léser les droits de quiconque par rapport aux obligations de la caisse de l'Etat. La somme totale des suppressions de crédits effectuées s'élève à 134.377.107 roubles ».

Cette somme fut suffisante pour faire face aux premiers besoins de la mobilisation. De ces économies budgétaires réalisées:

	60.030.649	roubles	affectaient le budget ordinaire de 1904;
	55.467.687	»	» extraordinaire »
et	18.878.771	»	provenaient des crédits de budgets antérieurs
soit, en tout:	134.377.107		

Le tableau suivant donne, par ministère, le total des prévisions au 1er janvier 1904 et les radiations au 23 février:

	PRÉVISIONS	ANNULATIONS
Saint-Synode et culte orthodoxe.	29.332	264
Affaires étrangères.............	6.418	465
Marine	113.622	1.153
Finances	372.122	15.240
Agriculture	49 829	3.125
Intérieur	114.727	9 848
Instruction publique......... ...	43 677	1 108
Voies de communication	473.275	24 604
Marine et ports de commerce ...	16.547	3 903
Justice	51.083	250

Ces suppressions de crédits ramenèrent les dépenses ordinaires de 1.966 millions de roubles à 1.906 millions. Toutes réductions faites, les dépenses ordinaires dépassaient de 26 millions de roubles les crédits ouverts dans le budget de 1903.

Les dépenses extraordinaires furent réduites de 212,1 millions à 156,7 millions de roubles, soit 55,5 millions R.

Voici le tableau des réductions envisagées au point de vue des besoins auxquels les crédits étaient destinés :

	Millions de roubles
Constructions de chemins de fer....................................	54,9
Renforcement et amélioration des chemins de fer et augmentation de leurs capitaux..	18,2
Acquisition de wagons de voyageurs et d'accessoires de chemins de fer.	1,9
Construction et entretien des routes et des voies navigables et avances consenties dans le même but.........................	18,8
Aménagement et développement des ports de commerce.	3,9
Certains travaux à Vladivostock et Port-Arthur	4,3
Avances et subsides..	9,»
Dépenses pour le monopole de la vente des spiritueux.............	14,4
Construction et acquisition d'immeubles..........................	3,6
Autres dépenses..	5,9

A côté de l'augmentation des disponibilités du Trésor au moyen des annulations de crédits et de la réduction des dépenses, un autre accroissement fut causé par le fait que le règlement provisoire de l'exercice 1903 fit apparaître un plus grand excédent du budget ordinaire qu'il n'avait été prévu dans le projet de budget de 1904. D'après les prévisions, en effet, le budget ordinaire devait donner

16,6 millions de roubles d'excédents de recettes sur les dépenses. L'exécution du budget ordinaire donna un excédent de 149,7 millions R.

Sur la base de ces données provisoires au 1er janvier 1904, après avoir tenu compte des dépenses à couvrir durant l'exercice qui venait de s'ouvrir, le solde des disponibilités du Trésor s'élevait à plus de 132 millions R. En tenant compte des modifications ci-dessus apportées au budget de 1904, le solde des disponibilités était de 266 millions R., et, en y comprenant diverses sommes inutilisées, on peut dire que le gouvernement pouvait disposer de plus de 300 millions R. en vue de faire face aux premières dépenses de la guerre.

300 millions de roubles, 800 millions de francs ! Si considérable que nous paraisse pareille somme, c'était évidemment insuffisant et l'on ne pouvait pas espérer mener la guerre avec ces seuls moyens. Le transport des troupes et du matériel de guerre à d'énormes distances coûtait, en effet, très cher ; il en était de même pour les vivres et les objets d'équipement. Il fallut donc songer à emprunter.

Le Gouvernement russe, ayant à faire face, tant en France qu'en Allemagne, à un service considérable d'intérêts ainsi qu'à des achats nombreux d'armes et d'approvisionnements de toute sorte, se décida pour un emprunt extérieur. Il agit ainsi, en outre, vraisemblablement par égard pour le marché intérieur russe, encore éprouvé par les conséquences de la crise de 1900-02, et qui avait aussi à supporter les répercussions naturelles des difficultés extérieures. Il fallait tenir compte, notamment, de ce que, dans les premiers moments après les hostilités, il y avait eu un reflux de valeurs russes placées à l'étranger et qui avaient dû être reprises par le marché intérieur de l'Empire.

Le montant de l'emprunt était destiné, d'après les vues du ministre du Trésor, à rester dans le pays d'émission, afin d'acquitter au fur et à mesure des besoins les dettes extérieures de la Russie. Quant aux dépenses de guerre, le

Ministre comptait y faire face au moyen d'emprunts nationaux, destinés à drainer l'or de la circulation intérieure.

En mai 1904 (1), eût donc lieu sur le marché français l'émission d'un emprunt russe de 800 millions de bons du Trésor 5 0/0 à 99, remboursables en cinq ans. Voici ce que disait à ce sujet un communiqué du ministère russe des Finances :

« Parmi les moyens à employer pour pourvoir aux dépenses de la guerre, le ministre des Finances croit devoir faire choix d'une émission d'obligations à court terme, destinée à accroître les ressources du Trésor et à augmenter nos disponibilités métalliques. C'est à cet effet que sont créés, en vertu de l'Oukase impérial du 29 avril 1904, les Bons 5 0/0 à cinq ans de 1904. Le taux relativement élevé, sans être cependant excessif, auquel est réalisée cette émission, tient à l'état de guerre où nous nous trouvons, et le terme rapproché de cinq ans fixé pour son remboursement, au désir du Gouvernement de ne pas se lier les mains par un engagement de longue durée pris dans une période de complications politiques. On se propose de rembourser cet emprunt sur le produit d'une émission à réaliser dans des conditions moins onéreuses, lorsque la Russie, avec l'aide de Dieu, aura recouvré les bienfaits de la paix. »

« L'Administration financière russe, dit M. Helfferich, ne se refusa pas à consentir au syndicat de banques et banquiers français, avec lequel elle entama, en avril 1904, des pourparlers en vue d'un emprunt, les conditions de taux d'intérêt que la situation imposait, ainsi que les avantages que justifiait le risque de prise ferme et d'émission. Cette accommodation aux conditions du marché et une certaine facilité à l'égard des institutions de crédit dont le concours est indispensable pour le placement d'un

(1) Voir dans les « Finances Contemporaines » de Neymarck, la comparaison des emprunts russe et japonais de mai 1904.

emprunt, font partie des traditions de la politique financière de la Russie, qui a su, au prix de sacrifices momentanés, s'assurer des avantages durables. L'appréciation du chef d'une des plus grandes maisons de Londres, reproduite par la *Nouvelle Presse Libre* de Vienne (6 mai 1904) est que le Gouvernement russe est le seul qui comprenne l'art de travailler sur un grand style avec les banques. Cette appréciation n'est pas isolée. »

Les bons du Trésor de mai 1904, d'un montant de 300 millions de roubles, soit 800 millions de francs, émis en France, étaient remboursables au pair le 1/14 mai 1909. Le Gouvernement russe s'était interdit de les rembourser avant cette date. Ces bons, à coupons semestriels payables le 1/14 mai et le 1/14 novembre, étaient exempts à tout jamais de tout impôt russe et jouissaient de certains privilèges, tels que l'acceptation en cautionnement pour les fournitures à la Couronne ou pour les garanties de paiement de droits de douane et d'accise. Les porteurs de ces bons jouissaient, en outre, d'un droit de préférence pour la souscription à tout emprunt émis en France par le Gouvernement russe jusqu'au 1/14 mai 1909.

Le syndicat des banques et banquiers, sous la direction de la Banque de Paris et des Pays-Bas, du Crédit Lyonnais et de la maison Hottinguer et Cie, prit ferme 400 millions de francs (150 millions de R.) de ces bons. Ceux-ci, émis dans le public à 99 0/0, furent comptés au Syndicat à raison de 97 1/2 p. c. Mais le Gouvernement russe prit à sa charge les frais d'émission, s'élevant à 2 0/0 environ, de sorte que le Trésor russe ne reçut qu'un produit net d'environ 95 1/2 p. c. La Russie empruntait donc, au début de la guerre, à 6 0/0 environ d'intérêt, si l'on tient compte de la prime au remboursement répartie sur cinq années.

Les capitalistes français absorbèrent ces 800 millions de francs de bons du Trésor russes avec une remarquable facilité. Le syndicat émetteur n'eut même pas besoin de procéder à la souscription publique, ni à l'émission sur le marché. Les banques faisant partie du consortium placè-

rent chacune directement dans leur clientèle les titres dont elles s'étaient chargées. Cependant les anciens fonds russes cotés à Paris subirent naturellement le contre-coup de cette émission opérée à des conditions plus avantageuses. 100 millions de francs environ de bons du Trésor furent pris par d'autres que des capitalistes français.

Cet emprunt porta de 300 à 600 millions R. environ les ressources disponibles pour la guerre. Une partie du produit de cette opération de crédit semble avoir été incorporée dans les sommes en or de la Banque de Russie à l'étranger, qui, du 16/29 mai au 8/21 juin, progressèrent de 39,9 à 108,7 millions de roubles.

« Au prix d'émission, dit le traducteur français de l'ouvrage de M. Helfferich, le placement pour le public est ressorti à 5 1/4. Les versements de libération ont été de 100 francs le 16 mai, 195 francs le 19 mai, 200 francs le 5 septembre. Avant même que le prix d'émission, ou plutôt de vente, ne fût connu, les demandes affluèrent dans de telles proportions que l'opération fut couverte d'avance par le public. Le *Journal des Débats* constata, le 15 mai, que l'émission des bons du Trésor sans souscription avait eu le plus grand succès. Les banquiers arrêtèrent un moment la vente, ce qui fit affluer des ordres de la part des hésitants et des retardataires. Le succès fut d'autant plus remarquable que l'opération s'effectua dans un moment peu favorable. La spéculation n'y prit aucune part, et les titres se trouvèrent classés d'emblée dans les portefeuilles qui les conservent comme placement. Ce résultat est facile à expliquer : personne, même parmi les plus pessimistes, ne songea à mettre sérieusement en doute la solvabilité de la Russie, qu'on sait être en mesure de faire face à ses engagements.

» On considéra l'emprunt actuel surtout comme un emprunt de précaution, destiné à renforcer les réserves d'or. La facilité avec laquelle l'emprunt fut placé prouve la confiance dans le crédit russe et l'abondance des disponibilités. Il n'y eut pas de déclassement. L'encaisse or de la

Banque de France augmenta vers ce moment de 316 millions en six semaines pour arriver à 2.735 millions de fr. On sait que les Etats-Unis ont reçu du Japon 27.290.000 dollars en or, du 1er décembre 1903 au 7 mai 1904. Ils s'en sont servis pour payer la participation qu'ils avaient prise à l'emprunt japonais émis à Londres. Comme le marché de Londres avait des remises à faire à Paris, ainsi que l'indiquait le cours du change, la compensation a été faite. L'or américain, au lieu d'aller à Londres, est venu à Paris. En définitive, dans l'or mis par la France à la disposition de la Russie, il y a eu de l'or japonais qui avait transité par les Etats-Unis. »

En vue de faire face aux besoins intérieurs et pour augmenter les ressources du Trésor impérial, la Russie procéda deux mois plus tard, en août 1904, à l'émission d'un emprunt sur le territoire national. En vertu de l'Oukase du 30 juillet-12 août 1904, il fut ordonné d'émettre des bons du Trésor en six séries de 25 millions de roubles chacune, soit ensemble 150 millions R. Il y avait déjà en circulation depuis 1902 pour 100,5 millions R. de ces bons du Trésor, rapportant 3 0/0. Les nouveaux bons se distinguaient de ceux des séries en circulation par deux avantages pour les porteurs : les arrérages étaient payables par semestre, au lieu de l'être une fois par an ; en outre, le taux d'intérêt était de 3,60 0/0 au lieu de 3 0/0 seulement. Ces bons furent émis pour une durée de quatre ans et fractionnés en petites coupures de 50 R. pour faciliter leur diffusion. Ils devaient être remboursés à l'expiration du délai de quatre ans pour lequel ils étaient émis, mais le Gouvernement se réservait la faculté de les rembourser avant. Le placement de ces titres eut lieu par la vente aux guichets de la Banque de Russie et des Trésoreries locales. L'émission eut un plein succès. 100 millions R. furent pris ferme par un syndicat de banques pétersbourgeoises et 50 millions furent placés par vente directe au public. Les nouveaux bons étaient acceptés au pair en paiement par les caisses publiques ainsi qu'à titre de cautionnement par

l'Etat. M. Raffalovich dit à ce sujet dans le « Marché financier » de 1904-05 : « Cette forme de titres jouit d'ailleurs en Russie d'une grande popularité. Les institutions de crédit étant peu nombreuses et les caisses d'épargne n'existant pas dans toutes les localités, la transformation en bons du Trésor, donnant un revenu précis, acceptés en paiement par le Trésor et la Banque de l'Etat, représente le moyen ordinaire de conservation des disponibilités, remplaçant de cette façon, pour les classes peu fortunées de la population, l'emploi d'un compte courant. »

Avec l'émission de ces 150 millions de roubles de bons du Trésor, les ressources à la disposition du Gouvernement russe pour la guerre furent portées à 750 millions R. A ce propos, le « *Messager officiel de Russie* », s'exprimait ainsi : « Le produit de l'emprunt à émettre en vertu de l'Oukase impérial du 30 juillet 1904 est destiné à pourvoir aux dépenses futures de la guerre avec le Japon. L'emprunt n'a pas pour objet de faire face à des dépenses effectuées ni engagées, mais de fournir des ressources pour un avenir qui n'est même pas prochain... Les disponibilités du Trésor au 1er janvier 1904 et les réductions décrétées en cours d'exercice sur les crédits ouverts par la loi de finances de 1904 constituaient, avec l'appoint de quelques autres ressources, un total de 300 millions entièrement applicable aux besoins de la guerre. Or, au 3/16 août, les crédits affectés à ces besoins ne s'élevaient encore, pour tous les ministères, qu'à un total de 157,5 millions R. Il n'y a pas eu lieu, par suite, de toucher au produit des 800 millions de francs d'obligations à court terme réalisées en France. Dans cette situation, l'émission d'un nouvel emprunt s'explique par cette double raison que, en temps de guerre, il importe plus que jamais de maintenir ses ressources pécuniaires à un niveau suffisant et que les bons du Trésor ne se réalisent, et surtout ne se classent, qu'avec le temps. »

En dépit de ces explications et de ces affirmations, une dépense mensuelle qu'on évaluait à 100 millions de roubles

par mois créait en Russie de gros besoins d'argent. Les défaites succédaient, en effet, aux défaites et la guerre semblait devoir être longue et coûteuse, le colosse slave n'étant pas encore prêt à s'avouer vaincu.

Le Gouvernement russe déclara, à maintes reprises, qu'il ne mettrait à contribution ni l'encaisse or, ni le droit d'émission de la Banque, pour couvrir ses besoins, et cela afin de ne pas épuiser prématurément les moyens à sa disposition et pour ne pas compromettre la valuta. Cependant, entre le 1/14 janvier et le 1/14 septembre 1904, il se produisit une modification dans certains postes du bilan de la Banque. Avant la guerre, le bilan indiquait une émission de billets de 630 millions R. Peu avant la rupture, le 1/14 janvier, l'émission fut accrue de 50 millions R., puis en mars, mai, juin, deux fois en août, et enfin au début de septembre, elle fut augmentée chaque fois de 20 millions R. si bien que le total de l'émission entre les deux dates susdites fut augmenté de 170 millions R., s'élevant à 800 millions R. Mais il faut remarquer que le montant de l'émission ne se confond pas avec le montant de la circulation: pour avoir le second, connaissant le premier, il faut déduire l'encaisse en billets de la Banque et de ses succursales. D'autre part, en face de l'augmentation de l'émission de billets, il faut placer l'accroissement de l'encaisse métallique: or, celle-ci progressa à la Banque de Russie, dans l'intervalle de temps susvisé, de 806,6 à 935,5 millions R. (or et argent). L'encaisse or seule progressa de 732,9 à 845,5 millions R., c'est-à-dire de 121,6 millions R. Il en résulte donc qu'au point de vue de la composition de la circulation monétaire intérieure, il se produisit entre le 1/14 janvier et le 1/14 septembre 1904 une modification: il rentra de l'or à la Banque et il en sortit des billets.

Le tableau suivant indique cette modification pour le premier semestre 1904:

	1er Janvier 1904	1er Juillet 1904
Circulation métallique	906,8	793,3
Circulation fiduciaire	578,7	689,3
Total :	1.485.5	1.482,6
Rapport du métal à la circulation totale	61,0	53,5

Afin d'apprécier les relations de l'Etat et de la Banque et de se rendre compte de l'effet de la guerre, il faut considérer d'autres points encore que cette augmentation de l'encaisse et de la circulation. Il faut voir les changements dans le portefeuille des effets sur l'étranger, dans le solde au crédit chez les correspondants à l'étranger, ainsi que dans les avances aux particuliers. Le tableau ci-dessous les fait apparaître :

1904	Encaisse-or	Droits sur l'Étranger à voir chez les correspondants	Total	Circulation des billets	Excédent de l'or sur les billets	Compte du Trésor
	(Millions de R)	(Millions de R.)	(Millions de R.)	(Millions de R)	(Millions de R.)	(Millions de R)
1/14 Janvier	732,9	169,1	902	578,7	333,3	382,2
16/29 Mai	812,6	39.9	852,5	656,0	196.5	209,3
8/21 Juin	826,6	108.7	935,1	673,6	261,5	249,9
1/14 Juillet	838,8	100,7	938.0	689,3	149,5	253,3
1/14 Septem.	854,5	105,4	959,9	749,4	210,5	271,9

Le rapport du ministre des Finances, M. Kokovtzeff, sur les prévisions du budget de 1905 fournit les renseignements récapitulatifs suivants sur l'exercice écoulé :

A la fin de 1904, le total des crédits ouverts pour les besoins de la guerre à toutes les administrations tant civiles que militaires s'élevait à la somme de 664.415.850 R., non compris 800.000 R. de reliquat de crédits ouverts en 1903 à l'occasion des complications en Extrême-Orient, et 11.625.155 R. demeurés disponibles sur le crédit de 50 mil-

lions R. ouvert, au § 4, titre 2, du budget extraordinaire du département des chemins de fer, pour le service des prêts à la Compagnie du chemin de fer de l'Est-Chinois.

D'où un total général de 676.841.000 R. d'allocations destinées à faire face aux dépenses occasionnées par la guerre.

Cette somme se répartissait comme suit:

	EN ROUBLES
Ministère de la Guerre	477.735.449
— — Marine	103.564.818
— des Finances	45 961 890
— des Voies de communication	40.172.760
— de l'Intérieur	8.801.490
Administration générale de la marine marchande.	590.723
Ministère des Affaires étrangères	13.875
TOTAL	676.841.005

Les dépenses effectuées en 1904 s'étaient élevées aux chiffres ci-après:

	EN ROUBLES
Ministère de la Guerre	353.108.693
Ministère de la Marine	76.379.227
Ministère des Finances	45 098.858
Ministère des Voies de communications	27.683.346
Ministère de l'intérieur	6.900 295
Administration générale de la marine marchande.	567.450
Ministère des Affaires étrangères	6.479
TOTAL	509.744 348

La différence de 167.096.657 R. entre le total des crédits ouverts et le montant des dépenses effectuées figurait parmi les crédits réservés pour 1905.

Les dépenses du ministère de la Guerre provoquées par le conflit russo-japonais s'étaient réparties ainsi pour l'année 1904:

Dépenses du Ministère de la Guerre

	EN ROUBLES
Administration générale de l'Intendance	238.411.457
— — du Génie	20.387.444
— — de l'Artillerie	11.013.437
Etat-major général	8 920.966
Administration générale des troupes cosaques	5 066.533
— — du service médical	1.663.045
Chancellerie du ministère de la Guerre	177.443
Dépenses imputées sur des allocations faites antérieurement à la guerre pour le renforcement des troupes	4.986.523
Mobilisation partielle de troupes	62 482.845
TOTAL	353.108.693

Le tableau suivant donne le détail, pour le même exercice, des dépenses extraordinaires de guerre du ministère de la Marine :

Dépenses du Ministère de la Marine

	EN ROUBLES
Croisière de la flotte	30.055 429
Constructions navales	14.259 820
Dépenses secrètes	13 947.542
Munitions pour les navires de guerre	7 249.747
Réparation de navires	3.516.160
Dépenses diverses	7.350.529
TOTAL	76.379.227

Les ressources sur lesquelles il avait été pourvu en 1904 aux dépenses de la guerre se décomposaient comme suit : au début de l'exercice, les disponibilités du Trésor impérial s'élevaient à 381,3 millions de roubles, chiffre auquel était venu s'ajouter l'excédent de 111,4 millions R. par lequel s'était soldé, le budget ordinaire de 1904, grâce à la radiation totale ou partielle de crédits ouverts dans la loi de finances et aux plus-values réalisées par rapport aux prévisions budgétaires. D'autre part, les bons du Trésor 3,60 0/0 émis exclusivement en Russie et les obligations 5 0/0 à

court terme négociées à Paris avaient produit 382 millions de roubles, tandis que d'autres recouvrements extraordinaires avaient atteint 3,3 millions R. Enfin il avait été annulé et porté en recettes 17 millions de roubles de crédits non consommés d'exercices antérieurs. Tout compte fait, les ressources du budget extraordinaire de 1904 avaient donc présenté un ensemble de 895 millions R., qui n'avait pas été intégralement employé, les dépenses extraordinaires de guerre s'étant élevées à 676,8 millions de roubles seulement, et les autres (construction de chemins de fer, prêts à des compagnies concessionnaires) à 154 millions de roubles.

Budget extraordinaire de 1904

I. *Recettes*

	EN MILLIONS DE ROUBLES
Disponibilités du Trésor	381,3
Excédent du budget ordinaire	111,4
Emprunts intérieur et extérieur	382,0
Recouvrements divers	3,3
Crédits non consommés d'exercices clos	17,0
TOTAL	895

II. *Dépenses*

	EN MILLIONS DE ROUBLES
Dépenses extraordinaires de guerre	676.8
Autres dépenses extraordinaires	154,0
Reste disponible	64,2
TOTAL	895

L'année 1904, année de guerre, marquera, dit M. Raffalovich, parmi les plus pénibles de l'histoire de l'Empire. Toutefois, si les événements extérieurs avaient naturellement causé une grave perturbation dans la vie économique de la Russie, ils n'étaient pas allés, cette année-là, jusqu'à mettre en péril certaines institutions vitales du pays; ils n'avaient pas amené, comme on pouvait le craindre, la désorganisation du marché monétaire, ni provoqué de véritable débâcle sur les marchés financiers où se négociaient les fonds publics de la Russie.

Au début de l'année 1905, le ministre des Finances pouvait donc se réjouir en constatant qu'au bout de 11 mois de guerre le régime monétaire de l'Empire, en dépit des événements, avait conservé une immuable stabilité. « La valeur légale du rouble et sa valeur de fait, disait-il, restent des identités absolues grâce à la faculté que possèdent à tout moment les porteurs d'être immédiatement remboursés en or; les besoins qu'a le pays de médium circulant, monnaie métallique et monnaie de papier, n'ont cessé d'être pleinement alimentés. Un fait doit être mentionné dans cet ordre d'idées. A la fin de 1903, l'état peu rassurant de l'horizon politique avait fait naître, dans les sphères commerciales du pays, la crainte que le cours du rouble ne vînt à subir des fluctuations, et l'on tendait à se couvrir contre cette éventualité par des achats de papier sur l'étranger, tant au comptant qu'à terme. La marche ultérieure des événements devait donner à ces appréhensions un éclatant démenti, ainsi que le fait voir le relevé des changes cotés à Saint-Pétersbourg pendant l'année 1904. Le chèque sur Londres, qui, le 2 janvier 1904, se cotait 94,85 et qui, le 28 du même mois, atteignait le cours de 95 roubles, ne tarda pas à être plus offert que demandé: au 1er juillet, on ne le cotait plus que 94 r. 55 c. et, le 20 décembre, 94 r. 45 c. seulement. »

Le tableau ci-dessous montre quels étaient, en décembre 1903 et en décembre 1904, les ressources métalliques du Trésor impérial et de la Banque de Russie et les principaux éléments de la circulation (billets, or et écus) (1) :

---

(1) Le Marché financier, par Raffalovich. Année 1904-05, pages 597 et 925.

	OR		ARGENT (au titre de 0.900)		BILLETS DE CRÉDIT	
	BANQUE DE RUSSIE ET TRÉSOR	EN CIRCULATION	BANQUE DE RUSSIE ET TRÉSOR	EN CIRCULATION	BANQUE DE RUSSIE ET TRÉSOR	EN CIRCULATION
	Millions de R.	Millions de R.	Millions de R.	Millions de R.	Millions de R.	Millions de R.
Fin 1903....	1.058	787	64	155	46	584
	1.845		219		630	
Fin 1904....	1.239	683,3	54,1	144,5	72,1	827,9
	1.922,3		198,6		900	
Augmentation	77,3		»»		270	
Diminution ...	»»		20,4		»»	

Les chiffres ci-dessus font ressortir deux faits importants qui caractérisent le mouvement monétaire de l'année 1904: 1° le total général des existences d'or dans le pays (Trésor, Banque de Russie et circulation) avait progressé d'une année à l'autre, malgré la guerre, de 77,3 millions R.; 2° le total général de la circulation, plus fort, fin 1904, qu'il n'était fin 1903, avait subi une modification profonde dans les éléments dont il se composait, la monnaie d'or ayant diminué et la monnaie fiduciaire s'étant sensiblement accrue.

Les émissions de billets qui avaient eu lieu à cette époque (270 millions R.) s'expliquent par des raisons bien compréhensibles. Pendant le premier semestre, elles avaient eu pour principal objet les remises de fonds considérables à faire en Mandchourie où tous les paiements s'effectuaient en billets russes: l'or n'y avait, en effet, pas cours, et l'argent russe n'y était accepté que pour sa valeur intrinsèque. Force avait donc été, pour le Gouvernement russe, d'adopter la monnaie de papier comme instrument des échanges en Mandchourie, sauf à constituer sur place un stock d'argent en barres faisant office d'encaisse métallique. Au début de la guerre, ce stock avait, d'ailleurs, été considérablement augmenté pour permettre à tout moment

le remboursement des billets en monnaie du pays, c'est-à-dire en lingots d'argent d'un poids déterminé. Mais ces mesures, qui eurent d'excellents effets au point de vue de la stabilité du cours du rouble dans l'Extrême-Orient, agirent de deux façons sur la circulation monétaire intérieure de la Russie: d'une part, le stock d'argent monnayé du pays diminua; d'autre part, l'émission des billets augmenta considérablement.

Il nous faut encore mentionner que la Banque de Russie avait été autorisée par le Comité des Finances à émettre de petites coupures de billets aux caisses de ses succursales de l'Est et de la Sibérie. Cette mesure, en parfaite harmonie avec les besoins de la circulation dans ces régions, et qui avait pour but de drainer l'or vers les caisses de la Banque, explique la disparition progressive du métal jaune de la circulation. Elle fut, d'ailleurs, bien accueillie, le public russe acceptant volontiers les billets tant que le cours du rouble n'est pas sujet à des variations, les préférant même à l'or comme plus commodes.

Nous avons dit que, malgré l'état critique des événements extérieurs en ce qui concernait la Russie, l'année 1904 n'avait pas eu le spectacle d'une débâcle financière sur les marchés de fonds publics de cet Empire. Pourtant la rupture des négociations et les actes de guerre du Japon au commencement de février secouèrent fortement la Bourse de St-Pétersbourg. Elle était moins optimiste peut-être que les Bourses de Paris et de Berlin et la baisse fut des plus fortes, comme le montre le tableau ci-dessous:

	6 FÉVRIER	8 FÉVRIER	9 FÉVRIER	10 FÉVRIER	11 FÉVRIER
Banque internationale	339	372	350	355	360
Banque Russo-Chinoise	219	205	200	200	200
Banque d'Escompte	398	375	350	350	350
Russe	342	322	300	300	302
Sormovo	133	115	110	120	126
Briansk	102	92	75	82	91
Bakou	316	472	400	410	425
Baltique-Wagons	602	549	549	454	550
Poutiloff	84	75	65	69	76
Marioupol	107	95	75	90	91
Jourieff	99	85	70	75	72
Nobel	10.100	9.800	9.200	9.500	9.000
Kolomna	299	275	» »	250	250
Sud-Est	100	95	85	85	93
Russe 4 0/0	96	95	94	93	93
Chèque sur Paris	37,72	» »	» »	37,72	37,72

L'affolement qui se produisit à cette époque à la Bourse de Saint-Pétersbourg provoqua auprès de la Banque de Russie et du ministre des Finances de pressantes demandes d'intervention. On croyait qu'au moyen de leurs disponibilités, la Banque ou le Trésor pourraient arriver à soutenir les cours et à faciliter la reprise. Mais le ministre et le gouverneur de la Banque s'y refusèrent, comme ils l'avaient fait, d'ailleurs, bien d'autres fois, et le ministre des Finances, en réponse aux demandes d'intervention, fit la communication que voici (1) :

« Les événements d'Extrême-Orient ont provoqué, ces jours derniers, une baisse considérable de nos fonds publics et des autres valeurs. La Banque de l'Etat qui, au début de l'année, achetait la Rente russe 4 0/0 à 99 1/2 p. c. a dû, sous la pression de l'offre, réduire progressivement son prix d'achat à 93 0/0 (cours du 28 janvier/10 février). En même temps baissaient nos autres fonds publics, y compris les emprunts à lots et les lettres de gage ; les actions de banques et les valeurs industrielles suivaient le mouvement.

» Cet état de choses a fait naître dans le public un certain mécontentement contre la Banque de l'Etat, à qui on

(1) Le Marché financier, par Raffalovich, page 641.

reproche de n'avoir pas soutenu le cours des titres et d'avoir laissé se produire une dépréciation aussi forte. La baisse des cours est cependant un phénomène qui se constate dans tous les pays lorsque viennent à éclater de graves complications politiques. Aucune banque d'émission n'a pu empêcher les valeurs de baisser : pour arriver à ce résultat, il faudrait débourser des sommes immenses et telles que les plus puissantes institutions de crédit n'en ont pas à leur disposition. Les banques d'émission sont, d'ailleurs, obligées de poursuivre d'autres buts qui constituent leur tâche essentielle : faciliter les transactions commerciales et assurer la fixité du régime monétaire en maintenant à un niveau convenable les réserves métalliques du pays. Employer des sommes considérables à empêcher les valeurs de baisser, ce serait se mettre en contradiction absolue avec ces buts essentiels, et, par suite, on doit considérer comme complètement inadmissible et dangereux d'immobiliser au delà d'une certaine mesure les ressources d'une banque d'émission en achats de valeurs.

» Si la baisse des cours, au moment où commence une guerre, constitue ainsi un phénomène habituel et qui ne saurait être empêché par l'intervention de la grande institution de crédit du pays, on n'en doit pas moins considérer que c'est là un phénomène à prendre en sérieuse considération. Il est de toute certitude que la principale cause de l'effondrement des valeurs en pareille circonstance consiste dans l'affolement des porteurs, lequel est exploité sans scrupule par la spéculation à la baisse. On vend, non parce qu'on a besoin d'argent, comme c'est le cas en temps normal, mais exclusivement par peur. On se sent frappé de panique à l'idée d'une nouvelle baisse des cours, et les ventes que l'on fait ainsi sans motif suffisant ont précisément pour effet d'entraîner la dépréciation et les pertes par crainte desquelles on les a effectuées. Sans parler de nos fonds d'Etat, il est difficile d'imaginer quelque raison plausible à la baisse qui se

constate aujourd'hui sur les titres hypothécaires. N'est-il pas évident, en effet, que les événements d'Extrême-Orient ne sauraient en aucun cas diminuer la valeur des terres situées dans l'intérieur de l'Empire, lesquelles servent de gage aux obligations de nos banques foncières.

» Autre exemple, plus frappant encore : par quelle considération raisonnable peut bien se justifier la déroute qui s'est produite sur le marché des actions de sociétés métallurgiques, alors que l'ouverture des hostilités a souvent pour effet de faire donner aux usines des commandes qui augmentent leur production et leurs bénéfices ? Autant la baisse de ces titres est explicable aux époques de crise industrielle, alors que les usines sont obligées de réduire leur production, autant elle est illogique lorsque la guerre vient d'éclater et que, par suite, les industries respectives réçoivent une nouvelle impulsion. Ici, la baisse des cours est le résultat immédiat et direct du peu de réflexion des porteurs et des manœuvres de la spéculation, qui se garde bien de faire la contre-partie des banques pour déterminer une nouvelle baisse et acheter ensuite les titres à vil prix.

» Au début d'avril 1877, avant la guerre avec la Turquie, une baisse des cours très notable s'était pareillement produite... Le même état de choses se renouvelant aujourd'hui, le ministère des Finances croit devoir mettre les porteurs de titres en garde contre les ventes irréfléchies, qu'ils auraient à regretter et dont profiterait une spéculation déshonnête qui sème l'inquiétude pour récolter des bénéfices. Il faut du calme, du sang-froid. Il faut se rendre un meilleur compte de la portée des événements d'Extrême-Orient, qui peuvent nous causer des difficultés momentanées, mais qui ne sauraient ébranler la puissance économique de la Russie. »

Comme nous l'avons expliqué dans la première partie de notre ouvrage, à propos des tempêtes de Bourse, la peur n'est pas la seule cause des débâcles financières. En

dehors de cet élément psychologique, dont nous ne nions certainement ni l'existence, ni l'influence primordiale, un autre élément, celui-ci financier, explique la généralisation de la baisse d'une catégorie de valeurs à toutes les valeurs cotées sur le même marché.

« Il faut bien se rendre compte de ce phénomène, dit M. Leroy-Beaulieu : quand un ou deux compartiments très importants de la Bourse sont soudain et profondément atteints, les autres en éprouvent, passagèrement tout au moins, le contre-coup. Beaucoup de spéculateurs s'engagent sur plusieurs valeurs à la fois, ou du moins, en dehors de leurs engagements sur une valeur, possèdent en portefeuille des titres divers. Quand la tourmente vient les surprendre, ils sont obligés d'effectuer des réalisations et ils commencent par vendre les titres qu'ils possèdent et qui ont le moins fléchi, ce qui cause à ceux-ci une faiblesse (1). »

Il y a, d'ailleurs, une raison générale, en dehors de celle ci-dessus exposée, qui provoque, à l'occasion d'une guerre, une baisse des cours assez accentuée dans tous les compartiments de la Bourse : c'est le relèvement du taux de l'intérêt, qui accompagne toujours l'explosion d'un conflit armé : de fortes demandes de capitaux se font jour de tous côtés, aussi bien de la part des belligérants que de la part du commerce et de l'industrie, qui, entrevoyant une ère de placements difficiles et coûteux, se hâtent de demander au crédit ce qui leur est indispensable pour laisser passer la tourmente.

A la Bourse de Paris, les fonds russes subirent, dans la séance du 8 février, une baisse considérable, mais leur tenue se raffermit rapidement.

Nous reproduisons ci-dessous, d'après *Le Rentier,* le tableau des cours des fonds russes au 15 février 1904

---

(1) L'Economiste français, 1904, tome I, page 237.

comparés aux cours les plus hauts et les plus bas des années précédentes :

Bourse de Paris

	Plus haut	Années	Plus bas	Années	Cours 15 févr.
4 °/₀ 1867-1869	105	1898	60	1867	94
4 °/₀ 1889	105	1897	84	1882	93,50
4 °/₀ 1889	105	1898	87	1889	94
4 °/₀ 1890 (2e et 3e emprunt)	105,70	1898	90	1891	94,50
4 °/₀ 1890 (4e série)	107,75	1899	92	1892	93,25
4 °/₀ 1893 (5e série)	107,25	1898	98,80	1899	94,25
4 °/₀ 1894 (6e série)	107,40	1898	99,30	1899	94
4 °/₀ Consolidé (1re et 2e série)	105.80	1898	88	1891	91,75
4 °/₀ Consolidé (3e série)	107,55	1896	88,75	1891	94
3 °/₀ 1891	98,20	1898	73	1891	75,80
3 °/₀ 1896	98,25	1898	89,75	1897	75,75
3 °/₀ 1894	103,40	1896	90	1897	89,90
5 °/₀ 1822	198	1896	77	»	122
3 °/₀ Trancaucassien	96,90	1898	73,80	1892	76

A la Bourse de Saint-Pétersbourg, d'ailleurs, il en fut de même. Les cours se raffermirent bientôt. Le premier moment de panique passé, les titres industriels remontèrent à des cours inconnus avant l'ouverture des hostilités. Quant aux rentes, les pires désastres ne devaient point les faire sortir de leur inaltérable sérénité, ainsi qu'en témoigne le tableau suivant. La Bourse se contenta parfois de marquer sa mauvaise humeur par une baisse de trois ou quatre points sur les cours de celles-ci :

Bourse de Saint-Pétersbourg

	1904				Liao-Yang	Port-Arthur	Moukden 1905	Fin guerre
	28 janvier	23 février	17 avril	24 avril	20 août	21 déc.	24 février	19 août
Rente 4 0/0 1894	96 1/8	93 1/4	92 3/8	90 1/8	92 1/2	89	89 1/2	90
Banq. internation.	405	365	361 1/2	352	345	373	375	416
Banq. d'escompte	398	357	362	346	355	420	413	438
Hartman.	131 1/2	118	143 1/2	136	151	203	227	290
Sormovo.	137	122	139 3/4	»	157 3/4	212 1/2	219 1/4	266
Kolomna.	299	250	305	290	281	354	394	432

(1) Bernard Serrigny, *opusc. cit.*, page 138.

Au 1er janvier 1905, la dette publique totale de la Russie s'élevait à la somme de 7.081 millions de roubles (soit 18.843.975.000 fr.), dont 3.903 millions R. provenaient d'emprunts contractés pour les besoins généraux de l'Etat et 3.178 millions R. d'emprunts de chemins de fer. Durant l'année 1904, y compris 2,5 millions de dépôts perpétuels à la Banque de l'Etat, elle avait augmenté de 452 millions 508.184 R.; d'autre part, elle avait diminué de 22,6 millions de roubles par le fait de l'amortissement.

La dette russe comprend des emprunts libellés en roubles de 1/15 impériales ou en monnaie étrangère, et des emprunts uniquement libellés en roubles de 1/15 impériales. Les premiers s'élevaient, au 1er janvier 1905, à 8.051.574.949 francs; les seconds à 10.492.400.000 francs. L'intérêt et l'amortissement de ces divers emprunts exigeaient les sommes suivantes, ainsi qu'il résulte des chiffres inscrits au budget de 1905 :

I. Emprunts libellés en roubles de 1/15 impériales ou en monnaie étrangère

	Arrérages	Amortissement	Total
Emprunts non amortissables par tirages........	4.182.519	—	4.182.519
Emprunts amortissables par tirages............	111.867.676	13.230.315	125.097.991
Total......	116.050.195	13.230.315	129.280.510

II. Emprunts libellés en roubles de 1/15 impériales

	Arrérages	Amortissement	Total
Emprunts non amortissables par tirages........	124.850.226	29.000	124.879.226
Emprunts amortissables par tirages...............	43.307.369	5.059.085	48.366.454
Total......	168.157.595	5.088.085	173.215.680

Les dépenses du budget ordinaire de 1905 avaient été estimées à 1.916 millions de roubles : elles s'élevèrent à

1.937 millions R. par l'ouverture de crédits supplémentaires pour le service d'intérêts d'emprunts émis en cours d'exercice. Quant aux dépenses extraordinaires de guerre, elles ne figuraient pas au budget de 1905: le règlement impérial, rendu le 26 février 1890, sur les crédits à ouvrir pour pourvoir aux dépenses de cette nature, prescrit en effet, que ces dépenses, vu l'impossibilité d'en déterminer à l'avance le montant avec une approximation suffisante, doivent être imputées sur des crédits spéciaux à ouvrir en cours d'année au fur et à mesure des besoins.

En tous cas, l'accroissement énorme des dépenses provoqué par la guerre rendit inévitable en Russie l'aggravation de la fiscalité. Aux termes d'un décret rendu en Conseil de l'Empire, le 31 décembre 1904, le prix de vente dans la Russie d'Europe de l'alcool potable fut augmenté de 40 copecks par védro d'alcool pour la qualité ordinaire et de 1 rouble pour la qualité supérieure. En Sibérie, l'augmentation de droit ne fut respectivement que de 20 et 40 copecks. En outre, par décret en Conseil d'Empire du 13 avril 1905, il fut décidé:

1° De percevoir, sur tous les appointements et pensions à payer par l'Etat et excédant 600 roubles par an, une retenue additionnelle variant de 1 à 3 0/0 selon l'importance des émoluments;

2° De relever de 50 0/0 le taux des droits de succession;

3° D'augmenter de 33 1/3 0/0 en moyenne les droits sur les malts employés à la fabrication de la bière;

4° De doubler le prix des vignettes à apposer sur les boîtes d'allumettes;

5° De majorer de 10 copecks par livre les droits sur la levure sèche mise en vente;

6° D'appliquer uniformément à tous les produits du naphte sans exception le droit de 60 copecks par poud, qui n'était jusqu'alors perçu que sur certaines huiles minérales d'éclairage.

Un troisième décret, rendu en Conseil de l'Empire le 30 mai 1905, releva le droit de timbre pour certaines caté-

gories d'actes. Enfin, conformément à une délibération du Conseil de l'Empire, les taxes sur le commerce et l'industrie furent augmentées, mais cette dernière mesure ne devait être appliquée qu'à partir de l'année 1906 (1).

A l'intérieur, le Gouvernement russe releva donc le taux de ses impôts. Il conclut, en outre, sans difficultés, deux emprunts successifs de 200 millions de roubles chacun, à émettre exclusivement sur le marché national. Ces emprunts, amortissables en 49 ans, furent émis, le premier à 96, le second à 95, et produisirent respectivement 188,4 millions R. et 190,5 millions R. Ils étaient exempts de l'impôt sur le revenu et garantis jusqu'au 1er mars 1917 contre tout rachat ou conversion.

Puis, le 12 janvier 1905, le ministre des Finances russe émit un nouvel emprunt extérieur de 231,5 millions de roubles (500 millions de marks). La place de Paris se trouvant surchargée de fonds russes et la presse politico-financière française ayant entrepris une campagne de dénigrement à l'égard de ces placements, le Gouvernement impérial crut devoir abandonner son commanditaire habituel et faire appel aux marchés allemand et hollandais. Cet emprunt fut émis, au cours de 95 et au taux de 4 1/2, simultanément sur les places de Berlin, Amsterdam et Saint-Pétersbourg. Il produisit 209,5 millions de roubles et fut largement couvert. Il était remboursable au pair, le 1er janvier 1911, à la demande des souscripteurs. Le Gouvernement russe s'interdisait tout rachat ou conversion jusqu'au 1er janvier 1917.

Ces opérations suffirent à la Russie pour faire face à tous les besoins de la guerre jusqu'à la conclusion de la paix. « A cette date, dit M. Serrigny, la Russie avait pré-

---

(1) Grâce à ces relèvements, les recouvrements effectués dans les dix premiers mois de 1905 avaient augmenté de 89 millions R malgré la guerre, les désordres intérieurs et la mauvaise récolte de l'année. Les grèves et l'agitation révolutionnaire des deux derniers mois devaient réduire cette plus-value à 5,767,000 R.

levé sur le marché du monde 2.350 millions de roubles, dont 1.417 millions R. à l'étranger et 933 millions R. sur le territoire national; la Banque d'Etat était absolument intacte; ses ressources or, jointes à celles du Trésor, tant en Russie qu'à l'étranger, s'élevaient à 1.344 millions de roubles; la circulation fiduciaire atteignait seulement 1.038 millions R. et celle de l'or sur le territoire national n'avait pas notablement changé. »

Outre les dépenses dérivant de la guerre et qui, nous l'avons vu, n'étaient pas prévues dans le budget extraordinaire de 1905, mais qu'on évaluait à environ 1 milliard de roubles, il fallait faire face aux crédits ci-après, non prévus dans la loi de finances de cet exercice:

Service des emprunts conclus depuis le mois de décembre 1904	20,4 millions R.
Secours aux populations éprouvées par la famine.	40 —
Prêts à consentir pour la reconstitution des exploitations de naphte	5 —
Autres besoins	3 —

Avec le milliard de roubles de dépenses prévues pour la guerre, c'était donc un total de 1.068 millions de roubles qu'il s'agissait de couvrir au cours de 1905. Les diverses mesures fiscales et les différents emprunts que nous avons exposés ci-dessus eurent précisément pour but d'atteindre ce résultat. Le Trésor impérial escompta, en outre, à l'étranger 150 millions R. de traites, ce qui lui procura 141,7 millions de roubles. Enfin, aux termes du décret impérial du 9 décembre 1905, le ministre des Finances fut autorisé à émettre des traites du Trésor pour un montant éventuel de 400 millions de roubles. Il faut encore savoir que, d'après le compte rendu du contrôle de l'Empire sur l'exécution du budget de 1904, le solde des disponibilités du Trésor, au début de 1905, s'établissait tout compte fait à 61,8 millions R.

Les ressources extraordinaires de guerre, pour 1905, étaient donc les suivantes :

	Millions R.
Emprunt extérieur 4 1/2 (Berlin, Amsterdam, St-Pétersbourg)........	209,5
Premier et second emprunt 5 0/0 intérieur	378,9
Traites 5 0/0 du Trésor escomptées à l'étranger........	141,7
Produit du solde des bons du Trésor intérieurs, 3,60 0/0 1904	50
Solde des disponibilités du Trésor au 1er janvier 1905.....	61,8
Total	841,9
Emission éventuelle de traites du Trésor........	400
Total	1.241,9

D'autre part, d'après le compte rendu du contrôle de l'Empire sur l'exécution du budget de 1905, les dépenses à la date du 20 décembre avaient motivé pour l'ensemble des ministères intéressés des ouvertures de crédit s'élevant à 962,5 millions de roubles.

Pendant le cours de l'exercice 1905, en dehors de la guerre contre le Japon, la Russie souffrit d'une mauvaise récolte dans plusieurs provinces, et surtout de troubles intérieurs. Des grèves dans les postes et télégraphes, dans les chemins de fer et dans les diverses branches de l'activité industrielle entravèrent, suspendirent même parfois la vie économique du pays, qui ne demandait qu'à se reprendre après les terribles défaites d'Extrême-Orient. Les trois derniers mois de l'exercice furent particulièrement mauvais : les neuf premiers mois avaient vu se produire une plus-value de 90 millions de roubles sur l'ensemble des recettes ordinaires, mais les grèves et les agitations révolutionnaires eurent tôt fait de la réduire de 84 millions R. Heureusement, le retour au calme et le rétablissement de l'ordre eurent un effet presque immédiat sur les recettes du Trésor, qui, pendant les premiers mois de 1906, dépassèrent de 23 millions celles de 1905.

La paix fut signée à Portsmouth en août 1905, mais la guerre ne fit place en Russie qu'à la révolution et l'Em-

pire des Czars connut des heures véritablement tragiques. Et ce qu'il faut surtout remarquer, c'est que ces troubles domestiques eurent sur les finances du pays une influence beaucoup plus profonde et beaucoup plus mauvaise que celle qu'avait pu avoir une guerre malheureuse de dix-huit mois. Le niveau le plus bas des cours des valeurs russes fut atteint dans les mois qui suivirent la signature de la paix. L'émigration des capitaux et du numéraire, qui parut menacer temporairement les assises même du régime monétaire, fut intense en novembre et décembre. Mais la Russie possède une élasticité, une force de récupération, qui font l'admiration de ses amis, l'étonnement et la fureur de ses adversaires : dès que le calme renaît, ce pays, dont la grande masse des habitants semble si pauvre, dont les ressources sont encore peu développées, ce pays retrouve sa vitalité fiscale.

Au commencement de la guerre, nous l'avons vu, la circulation fiduciaire avait pour contre-partie une encaisse métallique beaucoup plus considérable et l'or circulant dans le pays constituait le principal instrument des échanges (766 millions R. d'or en circulation contre 589 millions R. de billets et moins de 250 millions R. d'argent). A la fin de la guerre, c'est-à-dire au 1/14 septembre 1905, les ressources métalliques, qui s'étaient accrues du produit des emprunts contractés à l'étranger, s'élevaient à 1.344 millions de roubles, soit, par rapport au dernier jour de janvier 1904, une différence en plus de 281 millions de roubles. Il faut observer, d'ailleurs, que les emprunts extérieurs susvisés n'ont déterminé aucun mouvement d'espèces, ni de lingots entre les pays qui les ont souscrits et la Russie, ces emprunts ayant eu seulement pour effet d'accroître les soldes créditeurs du Trésor à l'étranger. La différence en plus qui se produisit, de février 1904 à août 1905, dans les ressources métalliques du Gouvernement impérial n'eut que trois facteurs : la production des mines d'or russes, l'augmentation de l'encaisse de la Ban-

que aux dépens de la circulation du pays et l'augmentation des disponibilités du Trésor à l'étranger.

A la date du 1/14 septembre 1905, la circulation effective de l'or dans le pays n'était plus que de 676 millions de roubles, tandis que celle de la monnaie fiduciaire atteignait 1.038 millions R. Ainsi considéré dans son ensemble, le total des deux principaux instruments d'échange en circulation avait progressé pendant la guerre de 358,5 millions R., l'augmentation ayant d'ailleurs exclusivement porté sur la quantité de billets de crédit sortis des caisses de la Banque. La quantité d'or en circulation avait, par contre, diminué de 90 millions de roubles.

Sans doute, cette inflation de la circulation fiduciaire pendant la guerre ne saurait être considérée comme sans importance. Mais on ne doit pas perdre de vue qu'une très notable partie des billets émis durant cette période ne cessèrent de circuler sur le théâtre des hostilités, que 90 millions R. de billets ne firent que se substituer dans la circulation aux espèces d'or qui refluaient dans les caisses de la Banque, et qu'une certaine fraction du reste dût pourvoir à l'accroissement normal du besoin d'instruments d'échange à raison de la guerre.

C'était donc, somme toute, une situation monétaire tolérable. Il appartenait aux révolutionnaires de modifier cet état de choses. Les nombreux désordres qui se produisirent à l'automne de 1905 sur divers points de l'Empire et l'ébranlement qui en résulta dans la vie économique du pays ne devaient malheureusement pas tarder à jeter la désorganisation dans toutes les branches de l'activité et à exercer une très fâcheuse influence sur l'état de la circulation monétaire. Les difficultés qui survinrent dans les transactions pécuniaires par suite de l'état anormal des moyens de correspondance, et cela juste au moment où la vente de la récolte détermine un immense mouvement d'affaires, eurent pour effet d'accroître dans une mesure exceptionnelle les demandes de monnaie. En même temps, les entreprises commerciales et industrielles éprouvaient un

pressant besoin de crédit et cherchaient de l'aide auprès des banques privées qui, elles-mêmes, se trouvaient embarrassées, leur clientèle retirant ses dépôts et leurs correspondants à l'étranger réduisant les crédits dont elles disposaient chez eux.

La Banque de Russie se vit contrainte, pour faciliter les transactions pécuniaires, d'élargir ses opérations d'escompte et de prêts, ce qui eut pour effet d'augmenter la circulation dans le public des espèces d'or et de la monnaie fiduciaire. Plus tard, sous l'influence de l'inquiétude qui s'était emparée des esprits et, en partie aussi, à la suite des campagnes de malveillance, les réalisations et les exodes de capitaux mobiliers à l'étranger se multiplièrent rapidement, ainsi que les demandes de remboursement en or des billets et des dépôts des caisses d'épargne. En Russie, en effet, la clause dite « de sauvegarde » n'existe pas, comme chez nous, et les caisses, sur le désir des déposants, doivent leur rembourser immédiatement la totalité de leur avoir. La guerre n'avait eu d'autre effet sur les dépôts que de ralentir quelque peu la progression, très rapide en temps normal, des soldes créditeurs de la clientèle. Les menées révolutionnaires furent, par contre, l'occasion d'importants retraits ainsi que d'un commencement de panique.

Cet ensemble de conjonctures peu riantes eut pour conséquence, à la fin de l'année, une assez forte diminution des ressources métalliques de l'Etat. Dès le 8 décembre 1905, le total général de l'encaisse or de la Banque de Russie et des disponibilités du Trésor impérial et de la Banque à l'étranger était ramené à 1.099,5 millions de roubles, soit, par rapport au 1er septembre de la même année, une diminution de 244,5 millions de roubles. En même temps, la circulation des billets effective atteignait 1.166 millions R. Etant donné qu'à cette date du 8 décembre les ressources métalliques de la Banque de Russie seule se chiffraient par 985 millions de roubles, les billets de crédit en circulation avaient une couverture métallique excédant encore de plus

de 100 millions de roubles le montant exigé par la loi. Aux termes de la loi monétaire russe, en effet, il peut être émis 300 millions de billets sans couverture métallique : tout le surplus de la circulation fiduciaire doit avoir sa contre-partie en or dans les caisses de la Banque.

Ultérieurement, la situation monétaire ne fit qu'empirer et, le 19 décembre/1er janvier 1906, les ressources métalliques de la Banque de Russie avaient diminué, par rapport au 8 décembre, de 61 millions R. pendant que la circulation des billets progressait de 40 millions R. Un semblable état de choses ne manquait pas d'inspirer des inquiétudes pour le nouveau régime monétaire russe qui, suivant l'expression du ministre des Finances, M. Chipoff, se voyait menacé à la fois par deux facteurs : d'une part, la raréfaction du stock métallique résultant des sorties d'or que la Banque ne pouvait empêcher et de l'exode à l'étranger d'importants capitaux mobiliers ; d'autre part, l'augmentation, pour les besoins du marché intérieur, de la quantité de billets de crédit en circulation.

Une grande opération de crédit à l'étranger s'imposait : à deux reprises, M. Kokovtzeff avait entamé des négociations ; en 1905, une première fois, avec les établissements de crédit et les maisons de banque de Paris : la défaite de Moukden avait interrompu les pourparlers ; une seconde fois, en octobre, avec un syndicat international qui comprenait, à côté des représentants de la finance française, le chef de la maison Baring, des banquiers allemands et hollandais. On était tombé d'accord, en principe, lorsque éclata la grève générale des chemins de fer, et l'opération fut ajournée.

Dans ces conditions, il fallut recourir à une opération de trésorerie, que M. Kokovtzeff, qui avait été remplacé au ministère des Finances par M. Chipoff, négocia à Paris : 100 millions R. en rentes du Trésor 5 1/2 au 1er janvier 1907, avec faculté pour le porteur de les faire réescompter à la Banque de Russie moyennant 1 0/0 de commission, furent ainsi placés. Cette opération était destinée à facili-

ter la liquidation financière jusqu'au moment où un emprunt de consolidation pourrait être conclu: elle devait procurer au Trésor et à la Banque de Russie l'aisance qui leur était nécessaire.

Les mois qui suivirent furent meilleurs. Les sorties d'or de la Banque s'arrêtèrent; l'encaisse en or monnayé, qui était descendue à 297 millions R. au 1er octobre 1905, à 200 millions R. au 1er janvier 1906, était remontée à 274 millions R. au 29 mars 1906. La quantité de billets en circulation, qui avait été de 1.096 millions R. le 1er octobre, de 1.229 millions R. le 23 décembre 1905, n'était plus que de 1.132 millions le 23 mars 1906. Le commerce et l'industrie avaient moins besoin de recourir à l'aide de l'institution centrale: aussi le portefeuille de la Banque se dégonfla-t-il sensiblement. En outre, les caisses d'épargne purent rembourser à cette institution les 55 millions R. qu'elle leur avait avancés pour faire face aux retraits des déposants: elles virent même apparaître à nouveau un solde à leur crédit à la Banque de Russie.

Malgré les symptômes d'amélioration, les préoccupations des hommes placés à la tête des finances russes furent sérieuses pendant les premiers mois de 1906. Les sommes au crédit de la Banque de Russie chez ses correspondants à l'étranger descendirent à 135 millions de roubles, le 1er avril 1906 (vieux style). La marge d'émission s'était réduite par là même.

Le tableau suivant, que nous empruntons à la *Revue économique internationale,* montre les variations des principaux postes du bilan de la Banque de Russie du 5 février 1904 au 5 février 1905, c'est-à-dire pendant la première année de guerre:

Tableau

Banque d'Etat de Russie

Dates.	Circulation légalement autorisée.	Billets en réserve.	Billets en circulation.	Encaisse or.	Or à l'étranger.	Total or.	Compte courant du Trésor.
	Roubles						
1904 Février, 5	630.000.000	40.473.699	589.526.301	742.136.118	171 382.028	913.518.146	377.043.293
— 14	680.000.000	81.401.827	598.598.173	745.703.121	175.115.543	920.818.664	419.380 845
Mars. 7	680.000.000	52.302.435	627.697.565	753.566.213	144.464.208	898.030.421	407.574.693
Avril, 5	680.000.000	30.608.152	649.391.848	766.995.784	74.500.785	841.496.569	349.451.523
Mai, 6	700.000.000	55.362.157	644.637.843	797.215.539	47.233.455	844.448.994	279.944.871
Juin, 5	720.000.000	49.311.905	670.688.095	811.682.451	35.588.096	847.270.547	239.005.473
Juillet, 6	740.000.000	50.530.638	689.469.562	830.295.652	91.900.808	922.196.460	292.079.666
Août, 5	740.000.000	51.986.452	688.013.548	846.213.958	89.992.860	936.206.818	265.978.371
Septembre, 5	780.000.000	38.701.185	741.298.815	853.063.533	90.598.162	943.661.695	277.658.431
Octobre, 6	860.000.000	54.862.646	805.137.354	838.165.984	139.292.342	977.458.326	259.925.669
— 14	880.000.000	56.220.313	823.779.687	837.119.693	145.980.249	983.099.942	241.750.916
Novembre, 5	880.000.000	42.136.725	837.863.275	836.672.979	153.341.599	990.014 578	234.961.318
— 14	900.000.000	56.866.490	843.133.510	848.353.882	161.440.405	1.009.794.287	224.811.120
Décembre, 6	900.000.000	62.652.629	837.347.371	858.693.285	157.640.485	1.106.333.770	199.968.014
— 21	900.000.000	72.130.824	827.869.176	873.527.988	148.657.831	1.022.185.819	174.939.749
— 29	900.000.000	54.859.447	835.140.553	878.922.114	144.207.827	1.023.129.941	193.333.309
1905 Janvier, 5	930.000.000	55.308.425	874.691.575	864.660.630	141.109.115	1.005.769.751	179.959.672
— 14	930.000.000	73.935.528	856.064.472	878.192.020	145 827.274	1.024.019.294	174.172.304
— 21	930.000.000	76.461,260	853.538.740	884.905.394	142.908.452	1.027.813.846	169.837.543
— 29	930.000.000	59.327.612	870.672.388	890.532.850	140.030.986	1.030.563.836	149.670.230
Février, 5	950.000.000	56.613.922	893.386.078	887.532.239	135.655.488	1.023.187.727	145.975.993

Jetons maintenant un coup d'œil d'ensemble sur les deux années de guerre 1904 et 1905. Les budgets de ces deux exercices laissèrent un excédent de recettes ordinaires sur les dépenses de même ordre, tout comme cela avait été la règle, à une ou deux exceptions près, depuis une vingtaine d'années en Russie. C'était un principe adopté à cette époque par les hommes d'Etat qui eurent la responsabilité de la gestion des finances de l'Empire que de laisser une pareille marge entre les deux éléments du budget ordinaire. C'est grâce à cette circonstance qu'une partie des dépenses extraordinaires put être couverte sans emprunt, notamment la construction du chemin de fer de Sibérie, et qu'on put constituer ces disponibilités considérables du Trésor, dont on se plaisait alors à nier l'existence, parmi les adversaires de la Russie, et qui, cependant, ont eu une existence bien réelle, puisqu'elles furent mises à contribution en 1904 et 1905. Pendant ces deux années de troubles extérieurs et intérieurs, les recettes effectuées sur le budget ordinaire furent de 4.076 millions R., les dépenses de 3.832 millions R., ce qui laissait un excédent de 244 millions R. Quelques recettes extraordinaires, les disponibilités du Trésor et l'excédent ci-dessus formèrent un total de 637,4 millions R. à l'aide duquel on parvint à couvrir les dépenses extraordinaires autres que celles de la guerre; ces dépenses s'élevèrent, en 1904 et 1905, à un ensemble de 281,3 millions de roubles (1).

La différence de 349 millions R. fut affectée aux dépenses de la guerre. Il fut émis, en outre, en 1904 et 1905, des emprunts dont le produit atteignit 1.020 millions R., en même temps que l'émission de bons à courte échéance fournit 151,2 millions R. Or, les dépenses du conflit avec le Japon absorbèrent, durant ces deux années, une somme de 1.679.240.185 roubles. Comme l'ensemble des ressources destinées à leur faire face n'était que de 1.521.249.365 roubles, il y eut une insuffisance de 158 millions R. en chiffres

(1) Revue économique internationale, année 1907, page 335.

ronds, qui vint grever, avant sa naissance, le budget de l'exercice 1906.

Le tableau suivant résume toutes ces opérations :

Tableau des ressources qui ont permis, en 1904 et 1905, de faire face en Russie aux dépenses de la guerre

			1904	1905
			(Millions de roubles)	
Dépenses de guerre.........			682.3	996,9
Ensemble........			1.679,2	
1° *Excédent du budget ordin.* :	1904	1905		
Recettes :	2.032,4	2.044		
Dépenses :	1.906,8	1.925,4		
	125,6	118,6	125,6	118.6
Ensemble.........			244,2	
2° *Excédent du budget extraordinaire* :				
Disponibilités du Trésor, reliquats d'exercice clos et autres recettes extraordinaires..................		393,2		
Dépenses extraordinaires autres que celles de guerre..............		288,4	104,8	
Excédent.......		104,8		
3° *Emission de bons à courte échéance*....			151,2	
4° *Produit d'emprunts*........................			381	818
Ensemble.........			1020	
Total..........			1520,2	
Il reste donc à reporter en 1906 un déficit de.			159	

Le budget de 1906 prévoyait 2.027,8 millions R. de recettes ordinaires et 2 millions R. de recettes extraordinaires, soit en tout 2.029,8 millions R. de recettes, et, d'autre part, 2.018 millions R. de dépenses ordinaires et 492,8 millions R. de dépenses extraordinaires, soit en tout 2.510,9 millions R. de dépenses. Les dépenses connexes à la guerre russo-japonaise et à ses conséquences figuraient dans les prévisions pour 405,4 millions R. Le reste des crédits extraordinaires était ainsi réparti : 30 millions de secours aux populations, 15 millions d'avances aux industriels de

Bakou pour reconstituer les exploitations de naphte détruites pendant l'insurrection d'avril 1905, 42,5 millions pour la reconstruction de chemins de fer.

Le budget de 1906 prévoyait ainsi un déficit de 481,1 millions de roubles. En outre, il y avait à payer un découvert de 158 millions R. laissé par l'exécution du budget de 1905 et à rembourser le solde en circulation au 1er janvier 1906 des effets à courte échéance émis en 1905 (135 millions en bons 5 0/0; 9 millions en bons 5 1/2). Les recettes de 1906 furent de 2.271 millions R., soit en plus-value de 243,4 millions sur les prévisions; les dépenses s'élevèrent à 2.050 millions R., soit un accroissement de 32 millions R. dû au service des emprunts émis en 1906. Le budget ordinaire de 1906 se soldait donc par un excédent de recettes de 220 millions R.

Les dépenses extraordinaires sans connexion avec la guerre s'élevèrent à 170,4 millions R., dont 110, au lieu de 30, pour les secours aux populations souffrant de la disette, soit 80 millions R. de plus qu'il n'avait été prévu, et 8 millions R. d'avances aux propriétaires ayant souffert de troubles agraires. Sur ces 170 millions R., 123 furent imputés sur l'excédent de budget ordinaire, 35 furent couverts par une émission de rente intérieure de 4 0/0 à 7 0/0, et le reste par diverses ressources.

Quant aux dépenses de la guerre (dépenses de liquidation), elles furent de 467 millions, au lieu de 405; il faut y ajouter 445 millions R. affectés à l'acquittement d'effets à courte échéance, 7 millions de frais d'emprunt, soit ensemble 919,5 millions de roubles, lesquels ajoutés au découvert de 158 millions R. laissé par l'exécution des budgets précédents, portent à 1.077 millions R. le total général des dépenses motivées par la guerre et soldées en 1906.

Les ressources formant la contre-partie de ces dépenses atteignirent les chiffres que voici :

	EN MILLIONS DE ROUBLES
Produit de l'emprunt 5 0/0 1906 (capital nominal de 2 milliards 1/2 de francs ou 843.750.000 roubles)	704,5
Produit des négociations de bons à courte échéance. .	336,4
TOTAL.	1.040,9

Il y avait donc une insuffisance de 36,6 millions R., qui fut comblée par le solde de l'excédent du budget ordinaire de 1906. Au 1er janvier 1907, il restait un solde disponible de 60,6 millions R., plus que suffisant pour acquitter 53 millions de bons non encore échus.

La guerre avait accru les dépenses extraordinaires de 1906; elle eut la même influence sur les dépenses ordinaires de cet exercice: le service de la dette publique absorbait 381 millions de roubles en 1907, 357 millions R. en 1906 et 290 millions R. en 1903. En outre, les crédits affectés aux pensions durent être relevés du chef des blessés et des familles des officiers tués pendant la guerre. Enfin, la flotte avait été anéantie et le matériel de guerre détérioré: leur reconstitution grèva les budgets futurs.

A propos de l'emprunt de 2 1/2 milliards de francs conclu en 1906 par le Gouvernement russe, nous devons dire quelques mots qui ont un intérêt au point de vue auquel nous nous plaçons. Emis au taux de 5 0/0 avec une prime de remboursement sur les marchés de Paris, Londres, Vienne et Amsterdam, il eut un plein succès. Celui-ci fut dû à tout un ensemble de facteurs: d'abord, au prix avantageux pour le public ayant de l'argent à placer, car on ne rencontre pas tous les jours du 5,60 0/0 de revenu; ensuite, à la spéculation dont l'intervention élargit le marché et facilita le classement en portant l'emprunt pendant le temps nécessaire pour cela; en troisième lieu, à la confiance que la Russie avait su mériter par sa fidélité scrupuleuse à tenir ses engagements vis-à-vis de ses créanciers, à la connaissance de ses ressources, au patronage de grands établissements et de grandes maisons de banques; enfin au sentiment politique, qui joua un rôle à Paris et

à Londres, et au désir du marché austro-hongrois de figurer dans une grande opération internationale, ainsi qu'aux vieilles relations financières russo-hollandaises, qui datent de la fin du XVIII[e] siècle.

Grâce à cette colossale opération de crédit, les finances de l'Empire purent être consolidées après une période de grandes difficultés et le crédit de l'Etat raffermi. Cependant bien des voix critiquèrent à l'époque le ministre russe des Finances d'avoir conclu un emprunt à des conditions aussi onéreuses. Mais, comme le disait avec raison M. Raffalovich dans la *Revue économique internationale* de 1907, il faut payer l'argent ce qu'il vaut lorsqu'on en a besoin.

Les marchés de New-York et de Berlin ne prirent pas part à l'opération. Le marché de Berlin venait, en effet, de subir un emprunt national de 560 millions de marks, qui n'avait d'ailleurs obtenu aucun succès. Quant à la place de New-York, ne pouvant encore se passer du capital étranger, c'eût été, d'après des avis autorisés, une illusion de compter sur un concours efficace de ce côté. Les Américains, en effet, invités à participer à des emprunts étrangers, se bornent à encaisser la prime et réexpédient le titre le plus vite possible en Europe. La non-participation du marché de Berlin n'empêcha pas, d'ailleurs, des souscriptions allemandes d'arriver à Saint-Pétersbourg et à Londres. Quelques adversaires systématiques du crédit russe crurent alors le moment opportun pour renouveler, en 1906, les attaques auxquelles s'étaient livrés, en 1887, les officieux de M. de Bismarck. Ils demandèrent que les fonds russes fussent exclus à nouveau du nombre des titres sur lesquels la Reichsbank faisait des avances. Ils ne furent pas écoutés et leurs voix ne rencontrèrent aucun écho dans les milieux officiels d'Outre-Rhin.

Le coût de la guerre d'Extrême-Orient pour la Russie peut être établi d'une manière approximative à l'aide des comptes rendus du Contrôle de l'Empire pour les exercices

(1) Le Marché financier, année 1911.

1904-1909. La guerre a duré du 9 février 1904 au 31 août 1905, soit près de dix-huit mois, mais les dépenses ne sont pas redevenues normales dès la signature de la paix. Ce n'est que graduellement que l'armée russe fut ramenée en arrière des positions occupées en août 1905. Si nous groupons les données du Contrôle, nous trouvons, en mille roubles, par département, les dépenses suivantes réellement effectuées :

	1904	1905	1906	1907	1908	1909
Guerre	353.108	764.060	287.466	104.191	45.347	15.929
Marine	76.379	101.778	21.102	10.368	5.977	1.171
Finances	45.098	100.253	37.859	50.747	»	»
Voies de Communicat.	27.683	76.551	71.934	19.153	14.977	»
Intérieur	6.900	35.436	12.924	1.082	»	»
Marine marchande...	567	189	»	»	»	»
Affaires Etrangères..	6	»	»	»	»	»
Agriculture	»	423	»	»	»	»
Instr. Publique	»	20	»	»	»	»
Contrôle de l'Empire	»	57	11	179	239	30
Commerce & Industrie	»	»	143	»	»	»
Indemnités p. dommages	»	»	3	»	»	»
	509.741	1.078.767	431.442	185.720	66.540	17.400

Mais, à ces dépenses effectuées, il convient d'ajouter des crédits ouverts au cours d'un exercice et reportés à l'exercice suivant, si bien que, de 1904 à 1906, sur des allocations s'élevant à 2.155 millions R., il a été dépensé pendant ces trois années 2.054.335.000 R., 101.294.000 R. étant réservés pour 1907, dont 97 millions R. provenaient des crédits de 1906. A la fin de 1907, les dépenses effectuées pour la guerre s'élevaient au total à 2.282 millions de roubles. En 1908, les dépenses connexes à la guerre ont encore atteint 66 millions R. et, en 1909, 17,5 millions R. Les prévisions de ce chef en 1910 ont été de 2,8 millions R. et celles de 1911 de 2,3 millions R.

En se servant toujours des données du Contrôle de l'Empire, on arrive à constituer le tableau des principales dépenses du ministère de la Guerre :

	1904	1905	1906	1907
		(en millions	de roubles)	
Intendance....................	238,4	556,9	172,0	1,6
Génie.........................	20,4	57,6	32,0	1,0
Artillerie.....................	11,0	72,0	55,1	4,2
Etat-Major général............	8,9	16,3	11,0	0,2
Troupes cosaques.............	5,0	5,2	8,6	»»
Service médical..............	1,6	9,5	4,9	0,9
Chancellerie du ministre.......	0,2	16,7	3,0	97,0
Mobilisation partielle.........	62,5	29,4	»»	»»

On voit que la part la plus considérable pendant les trois années 1904, 1905 et 1906 incombe à l'Intendance, puis à l'Artillerie et au Génie, enfin à la mobilisation.

Quant à la Marine, nous trouvons :

	1904	1905	1906	1907
		(en millions	de roubles)	
Croisières.....................	30,0	42,6	3,2	1,6
Constructions navales	14,2	21,2	8,6	3,1
Dépenses secrètes	13,9	11,2	»»	»»
Munitions....................	7,2	5,8	2,6	1,8
Réparations..................	3,5	11,1	2,5	1,9

Les dépenses du ministère des Finances ont comporté (en millions de roubles) :

	1904	1905	1906
Chemin de fer de l'Est Chinois..........	39,3	86,5	29,0
Dépenses secrètes......................	4,7	3,0	»»
Gardes-frontière	1,0	10,2	8,0
Entretien des prisonniers japonais........	»»	»»	45,9

Le ministère des Voies et Communications a dû pourvoir à la construction de la ligne contournant le Baïkal, à des améliorations sur le chemin de fer de Sibérie, à des acquisitions et à des locations de matériel roulant. Le ministère de l'Intérieur a dû s'occuper de l'entretien des familles des réservistes.

L'exposé des motifs du budget de 1907 contient un tableau indiquant, d'une part, les dépenses et sorties de trésorerie motivées par la guerre, d'autre part, les ressources correspondantes. D'après ce tableau, les dépenses provo-

quées par le conflit avec le Japon et ses conséquences en 1904, 1905 et 1906 ont été de 2.131,8 millions de roubles; le remboursement des bons a exigé 466,7 millions R. Par ailleurs, les emprunts ont produit 1.724,8 millions R., les émissions de bons à courte échéance 487,6 millions; il faut y ajouter 385,5 millions R. prélevés sur les disponibilités du Trésor. Le solde des bons, s'élevant à 53 millions, a été remboursé en 1908. Le chiffre de 2.131 millions pour 1904, 1905 et 1906 se rapproche beaucoup de celui de 2.155 millions R. de crédits ouverts, que nous avons emprunté au Contrôle de l'Empire. Il semble que, de 1904 à 1910, les dépenses de la guerre avec le Japon aient dépassé 2.372 millions de roubles, soit 6.324 millions de francs.

Comme nous l'avons indiqué plus haut, 385 millions R. ont été pris sur les disponibilités du Trésor de 1904 à 1906. Les emprunts ont comporté des émissions de titres de la dette consolidée, des émissions de bons du Trésor à échéance plus ou moins lointaine ainsi que d'obligations à cinq ans. Une partie des bons a été remboursée dès 1906, le solde en 1908. Les obligations à cinq ans, émises en 1904, ont été converties en 1909. Voici l'indication des emprunts qui restent au passif:

	MONTANT NOMINAL	MONTANT EFFECTIF
	(en millions de roubles)	
1905 4 1/2	231,5	209,5
1905 1er intérieur 5 0/0	200	188,4
1905 2e intérieur 5 0/0	200	190,4
1906 5 0/0	843,7	704,3
1909 4 1/2	525	440

De 1904 à 1909, la dette russe a augmenté de 1.972 millions de roubles; la charge annuelle (y compris l'amortissement) a progressé de 306 à 406 millions R. Le moment le plus critique a été à la fin de 1905, lorsque le Trésor fut à découvert de 158 millions R., au lieu de 381 millions R. de disponibilités en 1904, et que la marge d'émission pour la Banque de Russie tomba à 9 millions de roubles. Aujourd'hui les disponibilités du Trésor ont été pleinement re-

constituées et la situation de la Banque de Russie est des plus prospères.

Dans une publication du ministère de la Guerre de Russie nous trouvons des indications sur l'organisation du service de trésorerie (25 trésoreries de campagne). Leurs opérations se sont élevées au crédit à 35,5 millions R., au débit à 492,5 millions. Une innovation a consisté dans des opérations de transfert, permettant aux soldats et aux officiers d'envoyer leurs petites et grandes épargnes à leurs familles en maintenant de la sorte un lien entre le foyer et l'armée. Un résultat favorable fut obtenu immédiatement : la Banque de l'Etat, qui opérait les paiements en Russie, eut à envoyer moins d'argent en Mandchourie. Le montant de ces transferts a été considérable. Dès le début de la campagne, on organisa des caisses d'épargne sur le théâtre de la guerre. Afin d'en faciliter le fonctionnement, on distribua un grand nombre de brochures écrites dans des termes populaires et l'on fonda des succursales le plus près possible des cantonnements de troupes. A la fin de la guerre, on comptait 35.000 déposants possédant 8 millions 195.729 roubles.

Le total des opérations des trésoreries de campagne, tant pour les sommes du Trésor que pour les opérations de banque s'est élevé, pour toute la durée de la campagne, à 344 millions au crédit, à 570 millions R. au débit. Grâce à ces arrangements, dispensant les trésoreries de campagne de garder par devers elles de fortes sommes, la somme de 457 millions R. qui aurait dû être envoyée de Russie fut ramenée à 225,8 millions R.

Les dépenses de guerre de la Russie en Extrême-Orient ont donc été de 2.372 millions de roubles. Mais, s'il fallait établir le bilan exact de ce que ce conflit a coûté à l'Empire, il faudrait tenir compte de la perte de la flotte russe, des dépenses faites à Dalny et Port-Arthur avant la guerre, du coût du tronçon de l'Est-Chinois, des pertes en matériel de guerre, et y ajouter les dépenses imposées depuis la paix par la réorganisation militaire du pays. Il n'est pas

douteux qu'on arriverait ainsi à des chiffres véritablement imposants.

III. Les Mesures Financières de Guerre au Japon

A la veille de 1904, le Japon ne paraissait pas se trouver dans une situation financière qui lui permît d'aborder, avec beaucoup de chance de succès, le colosse qu'il allait avoir à combattre dans les steppes de Mandchourie. La réorganisation économique et militaire du pays à l'européenne avait, en effet, nous l'avons vu, exigé un relèvement considérable des dépenses courantes et, par suite, une énorme aggravation de la fiscalité. Le Japon, assez fort pour se défendre contre tout empiètement étranger, semblait ne devoir désirer que le calme et la tranquillité, si propices au développement économique des nations et à l'affranchissement du commerce et de l'industrie du joug des capitaux extérieurs. Cependant, militairement bien préparé, et la vanité aidant, ce pays crut, en 1904, que le moment était venu de frapper un grand coup pour apparaître à la vie moderne, prendre rang dans le concert des grandes puissances et se dégager en même temps des traditions ancestrales et des coutumes du passé.

Avant l'ouverture des hostilités, en janvier 1904, le montant non remboursé de la dette extérieure japonaise s'élevait à 19.389.583 livres, ou 484.739.575 francs, dont 9 millions 389.583 L. émis à Londres à 5 0/0 en 1897 et 1902, et 10 millions L. émis aussi à Londres à 4 0/0 en 1899. En outre, certaines portions d'emprunts intérieurs, notamment de ceux « des chemins de fer » (1892), « des travaux et entreprises après la guerre » (1896), des « chemins de fer du Hokkaïdo » (1897), avaient été placées jusqu'à concurrence d'environ 6.500.000 L. sur le marché du Royaume-Uni, notamment en 1902. D'autre part, au début de février 1904, le montant des emprunts intérieurs du Japon s'élevait à 421.628.000 yens ou 1.054.072.000 francs. En tout, la

dette publique japonaise s'élevait, avant la guerre, à 559,6 millions de yens. Cette dette provenait de diverses causes et se répartissait de la manière suivante entre les diverses émissions (1) :

Montant de la dette publique du Japon avant la guerre

	YENS
Ancienne dette (sans intérêt)	4 169.636
Rentes pour rachat des droits féodaux 5 0/0	19.630.475
Emprunt de la marine 5 0/0 (1877-1890)	8.297 300
Emprunts de conversion 5 0/0 (diverses dates)	167.128.350
Emprunts de chemins de fer 5 0/0 (diverses dates)	37.248.900
— — 4 0/0 (1900)	17 577.750
Emprunt de guerre 1895 5 0/0	115.641 150
Emprunt de travaux publics 5 0/0 diverses dates	60.134.600
— — 4 0/0 (1899)	78.052 250
Chemin de fer de Hokkaïdo 5 0/0 (1898)	3 592.500
— — 4 0/0 (1890)	2 000.000
Emprunt retrait du papier monnaie (1891)	22.000 000
Emprunt travaux publics de Formose (1901-03)	16.707.900
Emprunt pour virement de Formose (1900 03)	5 440.200
Divers	2.000.000
Total de la dette de l'Etat	559.621.011

Le budget de 1903-04 (ordinaire et extraordinaire) estimait les recettes à 251,7 millions de yens et les dépenses à 244,8 millions Y. En dehors de quelques fonds spéciaux qui pouvaient être employés à couvrir une modeste partie des dépenses de la guerre, le Gouvernement japonais n'avait à sa disposition rien qui ressemblât aux formidables disponibilités du Trésor russe. La Banque du Japon, d'après le bilan du 9 janvier 1904, avait une encaisse-or de 115,7 millions de yens contre une circulation de 214,8 millions. Les engagements immédiats de la Banque s'élevaient seulement à 15,5 millions Y.; d'autre part, celle-ci avait avancé à l'Etat 54,3 millions Y.

Etant donnée l'absence de ressources disponibles considérables et la situation encore peu solidement assise de

(1) Revue économique internationale, année 1905, tome IV, page 191.

la Banque, le Gouvernement dut prendre de bonne heure des dispositions pour couvrir le coût de la guerre.

Au moment où les relations avec la Russie se tendaient au point qu'une solution pacifique paraissait à peine possible (1), le Gouvernement se trouva dans l'impossibilité de faire voter en temps utile le budget de 1904-05. Déjà l'année précédente, malgré l'empressement que le Parlement avait mis à voter les dépenses extraordinaires nécessitées par le grand programme militaire et naval, les relèvements d'impôts que le Gouvernement considérait comme nécessaires avaient rencontré une vive résistance dans la Chambre. La résistance se dirigeait surtout contre le relèvement de l'impôt foncier, qui fut voté seulement après une dissolution de la Chambre et encore pour cinq ans, de 1899 à 1903. L'intention du Gouvernement de maintenir l'impôt foncier majoré jusqu'en 1913-14 conduisit à de nouveaux conflits avec les représentants du peuple, lesquels empêchèrent le vote du budget de 1902-03 et de 1903-04.

Les événements politiques extérieurs obligèrent le Gouvernement à prendre des mesures exceptionnelles. Le danger de guerre, qui apparut vers la fin de l'année 1903, exigeait la mise à la disposition de l'Etat de sommes considérables. Aussi, le 28 décembre 1903, l'Empereur signa-t-il un décret qui autorisait le Gouvernement à utiliser les fonds spéciaux, à émettre des bons du Trésor et à contracter des emprunts. Une somme de 156 millions de yens, produite par un emprunt et des virements du Compte spécial, fut ainsi réunie. Ce Compte spécial était celui du fonds constitué par l'indemnité payée par la Chine en exécution du traité de Simonosaki.

Le décret impérial du 28 décembre 1903 (2) déterminait le mode de gestion financière pour les dépenses à effectuer

---

(1) Das Geld im russisch-japanischen Krieg, par Karl Helfferich, page 108.

(2) Le Marché financier, par Raffalovich, année 1905-06.

en vue de la guerre. Les fonds destinés à les couvrir devaient être puisés aux trois ressources principales suivantes: 1° emprunts temporaires à la Banque du Japon; 2° emprunts au « fonds de réserve spécial » ou fonds de l'indemnité chinoise; 3° emprunts publics. Le taux d'intérêt ne devait pas dépasser 6 0/0; le remboursement était fixé à deux ans pour les emprunts temporaires à la Banque et à cinq ans à partir de l'émission pour les emprunts publics.

Ce décret ouvrait un premier crédit extraordinaire de 156.228.929 yens, qui fut couvert ultérieurement à l'aide d'un premier emprunt public intérieur de 100 millions Y., d'un prélèvement sur le « fonds de réserve spéciale » et d'une avance temporaire de 31.228.929 yens consentie par la Banque du Japon.

Les premières dépenses avaient eu pour but de pousser l'achèvement du chemin de fer militaire de Funsan à Séoul et de subvenir à la mobilisation et au transport des troupes en Corée. Un mémoire explicatif, annexé au budget du ministère de la Guerre pour 1904-05, contient cette déclaration dépouillée d'artifice suivant laquelle le décret susdit du 28 décembre 1903 fut rendu en conformité de l'article 70 de la Constitution (cet article autorise toutes mesures tendant à créer un fonds de guerre). En d'autres termes, la guerre était décidée, en principe, au Japon dès cette époque.

Dans ce même mémoire, on trouve le renseignement suivant: « Au sujet de l'emprunt intérieur à court terme, il est à noter que la somme demandée au public était de 100 millions Y. seulement; le total des souscriptions a dépassé 450 millions Y. Si l'on considère que la masse des souscripteurs appartient, en général, à la classe moyenne, il y a lieu d'admettre que les ressources du pays sont plus que suffisantes pour faire face à toutes les dépenses exigées par la guerre ». A cet égard, il ne sera pas inutile de faire observer que, sur les 100 millions de titres offerts, 70 millions seulement furent spontanément demandés, en majorité, il est vrai, par de petits souscripteurs; puis, quand on sut

qu'il ne restait plus que 30 millions à placer, les banques et les gros capitalistes souscrivirent pour des sommes énormes, sachant d'avance qu'il ne leur serait attribué qu'un nombre de titres relativement insignifiant.

Dès l'ouverture des hostilités (1), le Gouvernement japonais adopta un budget spécial de recettes et de dépenses pour frais de guerre, distinct du budget ordinaire et qui ne fut clos qu'à la signature de la paix. Les recettes étaient d'abord portées au chapitre des recettes du budget ordinaire, puis on les reportait aux recettes du budget spécial en y ajoutant l'excédent des recettes du budget ordinaire. Les dépenses causées indirectement par la guerre, telles que l'intérêt des emprunts contractés pour son usage, étaient enregistrées d'abord sous la rubrique des dépenses extraordinaires du ministère des Finances dans le budget ordinaire, puis converties par le ministre des Finances sur la demande des autres ministères. Les deux budgets, ordinaire et spécial, étaient donc liés jusqu'à un certain point.

En vue de la guerre, le budget de 1904-05 avait été réduit quant à ses dépenses au strict minimum. Le Gouvernement, en face de l'éventualité d'un conflit avec la Russie, avait eu recours à deux mesures pour réaliser des économies: 1° réforme administrative ou réduction du personnel; 2° ajournement de nombreux travaux publics. Chacune de ces mesures ne laissait pas de présenter un certain risque: la réduction du nombre des fonctionnaires, poussée trop loin, pouvait jeter le trouble et la désorganisation dans l'administration du pays; l'abandon de grands travaux d'utilité publique en voie de continuation ou d'achèvement pouvait avoir de très fâcheuses conséquences et dénote chez le pays qui s'y résolvait une situation financière peu satisfaisante. L'opposition du Parlement japonais avait, d'ailleurs, elle-même si bien compris les inconvénients d'une pareille mesure qu'elle avait obligé le Gouvernement à laisser subsis-

(1) Bulletin de statistique et de législation comparée, 1906, tome I.

ter dans le budget de 1904-05 certains crédits affectés à des travaux publics particulièrement utiles :

	YENS
Construction de chemins de fer. Amélioration du réseau	6 990.000
Aménagement des forêts	1 990.000
Constructions navales	6.700.000
Chemin de fer dn Hokkaïdo	1.530.000
Travaux de défrichement et de colonisation à Hokkaïdo.	1.500.000
Arsenal de Kouré	1.460.000
Fortifications	730.000
Ouverture d'écoles	590.000
Total	21.490,000

La guerre déclarée, la Chambre fut convoquée, en mars, en session extraordinaire pour sanctionner rétrospectivement par une loi d'indemnité les mesures prises dans l'intervalle et voter les dépenses militaires nécessaires, ainsi que les moyens de les couvrir. Tout d'abord, les travaux publics ci-dessus énumérés et compris dans le budget ordinaire de 1904-05 furent ajournés jusqu'au rétablissement de la paix et les crédits y afférents affectés aux besoins de la guerre.

Ensuite un budget spécial de la guerre, s'élevant à 576 millions de yens, fut créé à côté du budget ordinaire. Il était destiné à couvrir les frais de l'expédition de Mandchourie jusqu'au 31 mars 1905. Sur ce total de 576 millions Y., 156 millions représentaient les dépenses effectuées jusqu'au 31 mars 1904 et autorisées par le décret du 28 décembre 1903, 40 millions étaient prévus pour « affaires diplomatiques et autres », et 380 millions devaient faire face aux dépenses militaires de l'exercice 1904-05.

Nous avons vu comment le Gouvernement japonais s'était procuré les 156 millions Y. destinés à suffire aux premières dépenses. Quant aux deux autres éléments du budget de la guerre, soit 40 et 380 millions Y., voici comment il les réalisait :

	YENS
Contrevaleur des crédits annulés au budget ordinaire.	48.000 000
Rendement présumé des taxes extraordinaires........	62.000.000
Prélèvements à effectuer sur le « fonds spécial »..	30.000.000
Produit de diverses opérations de crédit............	280.000.000
Soit.... .	420.000.000

En vertu d'une loi promulguée le 31 mars 1904, furent instituées des taxes spéciales extraordinaires sur l'impôt foncier, les patentes, le revenu, les boissons alcooliques, l'accise sur le sucre, l'impôt sur les « *Shoyu* », celui sur les Bourses de marchandises, les exploitations de mines, sur le droit de chasse, et, en outre, des taxes de consommation sur les étoffes de laine et le pétrole. Une loi de janvier 1904 avait, d'ailleurs, déjà attribué au Gouvernement le monopole de la vente du sel. Le monopole de la manufacture du tabac fut institué par une loi de mars 1904 (l'Etat avait déjà, depuis 1896, le monopole de la vente du tabac en feuilles). Les impôts de guerre furent mis en vigueur le 1er avril 1904 et devaient rester encore en vigueur un an après la fin des hostilités. Le produit des nouveaux impôts était estimé à 68 millions de yens.

En décembre 1904 (1), une seconde loi vint réviser la loi dite de « taxes spéciales extraordinaires » du 31 mars 1904, surélevant les taxes déjà existantes et en créant de nouvelles. Elle prévoyait :

1° Un droit de timbre sur les chèques ;

2° Un droit sur les exploitations de sablonnières aurifères ;

3° Une taxe sur les voyageurs ;

4° Une taxe de consommation sur les tissus ;

5° Un droit sur l'importation des cocons de vers à soie ;

6° Un droit sur l'importation du riz.

Le tableau suivant donne le taux d'augmentation des taxes au delà du chiffre normal régi par les lois et règlements antérieurement en vigueur :

(1) Edouard Clavery, La situation financière du Japon.

Taux d'augmentation des taxes

TAXES	LOI DU 31 MARS 1904	LOI DE DECEMBRE 1904
1) Impôt foncier...	72 à 220 °/₀ suivant la classe du terrain	120 à 700 °/₀ suivant la classe du terrain
2) Patentes	70 °/₀	150 °/₀
3) Impôt sur le revenu....	70 °/₀ (revenus de la 1ʳᵉ et de la 2ᵉ classe)	8 à 400 °/₀ (revenu de la 1ʳᵉ classe 100 à 270 °/₀ (revenu de la 3ᵉ classe)
4) Taxes sur les boissons alcooliques:		
a) saké..............	1/32 à 1/30 suivant l'espèce de saké	2/23 à 4/30 suivant l'espèce
b) bière	1/14	1/7
c) alcool et boissons alcooliques.........	1/30	4/30
d) Droits de sortie sur les boissons alcooliques d'Okinava-Ken.	1/22 à 1/30 suivant l'espèce	2/23 à 4/30 suivant l'espèce
5) Accise sur le sucre :		
1ʳᵉ catégorie	100 °/₀	100 °/₀
2ᵉ —	185,5 °/₀	175 °/₀
3ᵉ —	150 °/₀	195,5 °/₀
4ᵉ —	132,14 °/₀	167,85 °/₀
6) Impôt sur les shoyu....	25 °/₀	25 °/₀
7) Droit sur les Bourses...	1/2 à 2/3 suivant nature des marchandises	2/3 3/3 suivant nature des marchandises
8) Droit de chasse.........	50 °/₀	100 à 400 °/₀
9) Taxe sur les mines.....	1/3	4/2 à 4/2

Les droits d'enregistrement et les droits de timbre relatifs aux procès étaient de taux si variés et d'une application si diverse que nous nous abstiendrons d'en parler ici. Il en était de même des taux d'augmentation du tarif des droits sur les importations. Quant aux droits nouveaux, les voici avec leurs taux :

D'après la loi relative aux taxes spéciales extraordinaires :

1. Taxe de consommation sur les étoffes de laine, 15 °/₀ de leur valeur ;
2. Taxe de consommation sur le pétrole, 3,2 sen par gallon.

D'après la loi modifiant la précédente (de décemb. 1904) :

1. Droit de timbre sur les chèques, 1 sen par chèque ;
2. Droit sur l'exploitation des sablonnières aurifères :
   a) Dans le lit des rivières, 30 sen par an par tchô de concession ;
   b) En dehors du lit, 30 sen par an par 100 tsubô de concession ;

3. Taxe sur les voyageurs (bâteaux, chemins de fer, tramways) :
   a) 1re classe, de 5 à 50 sen suivant distance en milles ;
   b) 2e — de 3 à 25 — — —
   c) 3e — de 1 à 4 — — —
4. Taxe de consommation sur les étoffes tissées :
   a) Sur étoffes de laine, 15 % de leur valeur ;
   b) Sur autres étoffes, 10 % —
5. Droit sur l'importation de cocons de vers à soie, 10 % *ad valorem* ;
6. Droit sur l'importation du riz et du riz non décortiqué, 15 % *ad valorem.*

En outre, l'application obligatoire de timbres ou papiers de procédure administrative constituait une taxe spéciale extraordinaire, mais en même temps la taxe de consommation sur le pétrole était abolie par la loi revisée de décembre 1904.

Au moment de leur création, les taxes spéciales devaient fournir 53.735.594 yens; en raison de leur augmentation par la loi de décembre 1904, elles furent portées au budget de 1905-06 pour 74.128.799 yens. Ainsi les impôts qui, dans un état économique normal, c'est-à-dire en temps de paix, étaient considérés comme écrasants, furent relevés de plus de 50 0/0 à un moment où la guerre jetait le trouble dans la vie économique du pays : 74 millions de yens d'impôts furent, en effet, superposés aux 144 millions de yens d'impôts du budget ordinaire.

Quant aux 280 millions de yens provenant d'opérations de crédit, voici quels furent les emprunts qui permirent de les réunir. Après l'emprunt intérieur du 10 mars 1904, le Japon émit, en mai, un emprunt extérieur. Il y avait à cela diverses raisons, identiques à celles qui poussaient à la même date la Russie à faire une opération de crédit à Paris. Outre le souci de ménager le marché intérieur, il y avait le fait que la guerre imposait à l'Etat japonais de gros paiements en Europe et en Amérique pour la fourniture de navires et de matériel militaire. Des sorties considérables d'or, dont nous parlerons plus loin, s'étaient produites d'une façon menaçante avant le com-

mencement des hostilités, et la conclusion d'un emprunt étranger parut le seul moyen d'arrêter la fuite de l'or. Des pourparlers avec des maisons anglaises et américaines aboutirent à l'émission de bons du Trésor 6 0/0, au taux de 93 1/2 p. c., pour un montant nominal de 10.000.000 *L.*, soit près de 100.000.000 yens. La moitié de l'emprunt fut émise à Londres par un syndicat dont firent partie la « Hongkong and Shanghaï Banking Corporation », la « Yokohama-Specie Bank » et la « Parr's Bank »; l'autre moitié fut prise par un syndicat américain composé de la maison Kuhn Lœb et C°, de la « National City Bank » et de la « Bank of Commerce ». Les bons du Trésor étaient émis à 7 ans, c'est-à-dire remboursables au plus tard le 5 avril 1911. Cependant le Gouvernement japonais se réservait le droit de les rembourser à dater du 5 avril 1907, après un préavis de six mois. Les douanes japonaises étaient données en nantissement du service de cet emprunt. Le produit net de l'opération ressortait à 91 1/2 p. c., le Gouvernement ayant concédé 2 0/0 de commission aux banquiers émetteurs. Au taux de 93 1/2 pour le public, l'emprunt donnait aux souscripteurs un intérêt de 7 ou de 8 0/0, selon que le remboursement devait avoir lieu en 1911 ou en 1907.

Il fallait verser 5 0/0 au moment de la souscription, 15 0/0 lors de la répartition, 25 0/0 le 13 juin et le 11 juillet, 23 1/2 0/0 le 15 août. Le total des souscriptions atteignit 322 0/0 du montant de l'emprunt. Le succès fut prodigieux à Londres, plus modeste aux Etats-Unis. Mais les conditions onéreuses de cette opération provoquèrent un vif mécontentement au Japon contre ceux qui l'avaient négociée. L'engagement du produit des douanes fut surtout critiqué. C'était bien vite mettre au mont-de-piété, disait-on, le meilleur de l'actif du pays, après trois mois de victoires continues. Il est vrai que les syndicats émetteurs n'avaient pas voulu prêter à d'autres conditions et avaient refusé les chemins de fer comme garantie.

Nous devons remarquer que le Japon employa à cette occasion le même type de titres que celui dont usait la Russie à Paris au même moment; les autres points de ressemblance entre les deux opérations de crédit, russe et japonaise, sont la fixation d'une courte période de remboursement et la supériorité du taux d'intérêt sur celui qui découlait normalement des cours moyens des divers fonds publics de ces deux pays. Mais, tandis que la Russie n'assignait à son emprunt aucune garantie spéciale, le Japon aliénait, au contraire, pour cet objet, la disposition d'une partie de ses revenus fiscaux. La dureté des conditions imposées au Gouvernement nippon eut cette conséquence que l'administration financière de ce pays fit tous ses efforts pour éviter le plus longtemps possible un nouveau recours au marché monétaire international.

Toutefois, l'emprunt anglo-américain ne suffisait pas à lui seul à couvrir les 280 millions de yens demandés pour faire face aux dépenses de guerre. Aussi, bientôt après cette émission en livres sterling, annonça-t-on que le Gouvernement mikadonal allait contracter de nouveau un emprunt intérieur 5 0/0 de 100 millions de yens. Le 16 juin eut lieu, en effet, à Tokio, l'émission de bons du Trésor 5 0/0, remboursables en 7 ans, au taux de 92. Cet emprunt fut couvert trois fois.

Un nouvel emprunt intérieur en bons du Trésor 5 0/0, d'un montant nominal de 80 millions de yens, destiné à compléter les 280 millions auxquels nous faisons ci-dessus allusion, fut émis en novembre 1904 au taux de 92 0/0 et pour un délai de sept années. Il fut couvert deux fois et demi environ.

Au même moment, malgré la répugnance éprouvée par le Gouvernement nippon pour les opérations de crédit conclues à l'étranger, dont il appréciait peu, depuis le mois de mai, les conditions un peu trop onéreuses, eut lieu pour moitié à Londres et à New-York l'émission de 12.000.000 *L.* de bons du Trésor 6 0/0, remboursables

à 7 ans, et gagés sur les douanes de l'Empire. Ces titres, identiques à ceux placés en mai, furent émis dans les mêmes conditions que l'avaient été ceux-ci et par les deux mêmes syndicats. Comme pour l'emprunt de mai 1904, le produit de l'emprunt de novembre resta en réserve à Londres au compte du Trésor japonais pour le solde des fournitures de guerre et le service des emprunts extérieurs.

D'après le « Bulletin de statistique et de législation comparée » (année 1906, t. I), la dette publique du Japon, en mars 1905, se répartissait comme suit :

Dette publique du Japon en mars 1905

DÉSIGNATION	SOMMES NON AMORTIES EN 1905	TAUX D'INTÉRÊT	ANNÉE DE L'ÉMISSION	MONTANT DE L'ÉMISSION	MONTANT DES AMORTISSEMENTS
	Yens			Yens	Yens
1⁰ Dettes non remboursées					
a) *Emprunts intérieurs :*					
Ancienne dette publique	3.730.727	sans intérêt	1872	10.972.725	7.241.998
« Kinroku-Kosaï »	16.631.640	5 0/0	1877-78	31.412.405	14.780.765
Emprunt de la marine	8.297.300	»	de 1886 à 1889	17.000.000	8.702.700
Emprunt de conversion des rentes	167.128.350	»	1887-97	175.000.000	7.871.650
Emprunt de la guerre	115.641.150	»	1895-1900	124.920.750	9.279.600
Emprunts du gouvernement à 5 0/0 — Chemins de fer	39.549.100	»	1893-1901	53.277.150	13.728.050
Emprunts du gouvernement à 5 0/0 — Travaux publics	66.183.250	»	1897-1900	77.996.400	11.813.150
Emprunts du gouvernement à 5 0/0 — Chemin de fer du Hokkaïdo	3.592.500	»	1898-1900	3.592.500	»
Emprunt pour les travaux publics de Formose	31.081.720	»	1900	31.081.720	»
Obligations du Trésor — 1re émission	92.502.820	»	1904	92.502.820	»
Obligations du Trésor — 2e —	77.345.527	»	»	77.345.527	»
Obligations du Trésor — 3e —	28.507.257	»	»	28.507.257	»
Obligations du Trésor émises suivant la loi sur le monopole du tabac	6.680.800	»	»	6.680.800	»
TOTAL	656.872.140			730.290 054	73.417.914
b) *Emprunts extérieurs :*					
Emprunt du gouvernement à 4 0/0 — Chemins de fer	17.577.750	4 0/0	1899	17.577.750	»
Emprunt du gouvernement à 4 0/0 — Travaux publics	78.052 250	»	»	78.052.250	»
Emprunt du gouvernement à 4 0/0 — Chemin de fer du Hokkaïdo	2.000.000	»	»	2.000.000	»
Emprunts en *L.* à 6 0/0 — 1re émission	97 630.000	6 0/0	1904	97.630.000	»
Emprunts en *L.* à 6 0/0 — 2e —	117.156.000	»	»	117.156.000	»
TOTAL	312.416.000			»	»
Total de la dette non remboursée	969.288.140			1.042.706.054	73.417.914

2° Dettes remboursées					
a) *Emprunts intérieurs :*					
Nouvelle dette publique	»	4 0/0	1872	12.422.825	12.422.825
Emprunt pour le retrait des « Kintsatsu »	»	6 0/0	de 1873 à 1883	6.669.250	6.669.250
— — « Tchitsu-roku-Kosaï »	»	8 0/0	1874-76	16.565.850	16.565.850
— — « Kinroku-Kosaï »	»	6 0/0	1877	25.003.705	25.003.705
Idem.	»	7 0/0	»	108.234.785	108.234.785
Idem.	»	10 0/0	»	9.244.005	9.244.005
Emprunt pour rachat des pensions des anciens prêtres « Shinto »	»	8 0/0	1878	334.050	334.050
Emprunts pour travaux industriels	»	6 0/0	»	12.500.000	12.500.000
Emprunt pour chemin de fer de Nakasendo	»	7 0/0	1884-85	20.000.000	20.000.000
Titres pour le rachat des « Kinsatsu »	»	6 0/0	1884-86	7.929.900	7.929.900
Emprunt supplémentaire des chemins de fer	»	5 0/0	1889	2.000.000	2.000.000
Total	»			220.912.370	220.912.370
b) *Emprunts étrangers :*					
Emprunt 9 0/0	»	9 0/0	1870	4.890.000	4.890.000
Emprunt 7 0/0	»	7 0/0	1873	11.712.000	11.712.000
Total	»			16,592.000	16.592.000
Total de la dette remboursée	»			237.504.370	237.504.370
Prêts (Emprunts temporaires)					
Prêts :					
Pour mettre fin à la guerre civile de 1877	»	7 1/2 0/0	1877-78	15.000.000	15.000.000
Pour remboursement du papier-monnaie	»	sans intérêt	1890	22.000.000	»
Pour travaux publics de Formose	»	6 et 7 0/0	1899-1903	12.049.200	8.900.000
Pour dépenses relat. aux affaires de Chine 1900.	»	à intérêt journalier variable	1901	15.500.000	15.500.000
Pour combler le déficit de l'exploitation de la fonderie d'acier	»		1902	2.000.000	2.000.000
Pour dépenses de la guerre sino-japonaise	»	5 0/0	1894-95	20.500.000	20.500.000
Total	25.149.200			87.049.200	61.900.000
Total général	994.437.340			1.367.259 624	372.822.284

Nous devons maintenant aborder l'étude des questions concernant la Banque du Japon et le rôle qu'elle a joué durant l'année de guerre 1904-05.

« Avec la surcharge considérable que le Japon s'est vu obligé d'imposer à sa population par les impôts de guerre, à ses finances par les nouveaux emprunts, dit M. Helfferich, la tentation de mettre la main sur l'encaisse-or et sur le droit d'émission de la Banque du Japon a dû être forte dès le début. D'autre part, la situation peu brillante de cette Banque et la prédominance du papier dans la circulation par rapport à l'or ont dû imposer à l'administration financière japonaise une prudence toute spéciale dans ses relations avec la Banque. »

Un examen des bilans hebdomadaires de la Banque du Japon montre que celle-ci, dans le cours de l'année de guerre 1904-05, fut de temps à autre mise fortement à contribution pour couvrir les besoins financiers de l'Etat. Ce fait ressort peu du mouvement des « Comptes du Trésor à Banque », mais il apparaît nettement au chapitre « Avances à l'Etat ».

Le total des comptes du Trésor avait été, en moyenne, en 1903, de 19,9 millions de yens ; le premier bilan de 1904, celui du 9 janvier, indique 15,5 millions. Les semaines qui suivirent apportèrent, jusqu'à la guerre, une légère augmentation, puis un abaissement de 9,6 millions, le 6 avril. Au commencement de mai se produisit un fort relèvement, et, le 11 juin, on atteignit le maximum avec 34,3 millions ; le 13 août, le solde des comptes du Trésor redescendit à 19 millions. Le relèvement de la courbe à partir de mai jusqu'en août est en rapport avec l'emprunt conclu à Londres le 10 mai.

Quant à l'avance de la Banque à l'Etat, son augmentation est entrée dans le cadre du décret du 28 décembre 1903, approuvé par le Parlement en mars 1904. La moyenne des avances avait été, en 1903, de 36,9 millions ; le premier bilan de 1904 porte 46 millions. Les semaines

et les mois qui suivirent apportèrent une progression continue, jusqu'à 96 millions le 4 juin, puis, en relation avec l'emprunt anglo-américain, une réduction jusqu'à 81 millions le 2 juillet, enfin un relèvement à 104 millions le 23 juillet. Le bilan du 13 août indique seulement 49 millions. En comparaison de la moyenne de 1903, l'avance de la Banque fut supérieure, par moment, de 70 millions, c'est-à-dire d'une somme égale aux deux tiers du stock or moyen de la Banque du Japon en 1903.

L'effet de l'accroissement des avances à l'Etat se fit sentir surtout sur l'encaisse métallique, les effets sur l'étranger et la circulation des billets. Les mouvements de la circulation fiduciaire ressortent des chiffres suivants: de 209 millions de yens le 9 janvier, l'émission monta lentement à 228,6 millions de yens le 13 février, descendant ensuite à 189,4 millions vers le milieu du mois de mai, et remontant enfin, le 23 juillet, à 233,6 millions de yens. Le 13 août, elle était de 221,9 millions. Par conséquent, dans les moments où l'avance à l'Etat était plus considérable, l'émission a plutôt diminué. On en peut donc conclure que ces avances eurent lieu, non en billets, mais en or ou en traites sur l'étranger. Et, en réalité, le stock d'or de la Banque subit à diverses reprises de grands affaiblissements. L'encaisse métallique (or et argent) descendit presque sans interruption de 119,9 millions de yens le 9 janvier, à 72,5 millions le 11 juin. Le stock or seul descendit de 115,7 millions au début de janvier à 64,1 millions de yens dans la seconde semaine de juin.

La couverture des billets qui, au début de l'année 1904, était de 54 0/0, tomba en juin au-dessous de 33 1/3 0/0. Le danger qui en résultait pour la Banque et le système monétaire du Japon était d'autant plus grand que le Gouvernement avait besoin d'or, surtout pour les paiements à l'étranger. Effectivement, dans les trois premiers mois de l'année, 43,8 millions de yens d'or furent expédiés aux Etats-Unis, dont 19 millions durant le seul mois de mai. Vu la disparition rapide du stock or de la Banque, une proclamation demanda, en février, aux détenteurs de monnaie

d'or et d'objets en or de les porter à la Banque. La famille impériale donna elle-même l'exemple de ce dépouillement en faveur de l'institut national d'émission. Le résultat atteint fut peu considérable; les chiffres du bilan de la Banque ne subirent que de faibles accroissements.

Dans la suite, grâce à l'emprunt anglo-américain, la situation de la Banque et du système monétaire du Japon s'améliora. L'or n'eut plus à sortir; des traites sur l'étranger payables en or furent mises à la disposition du commerce et l'importation de métal jaune semble même avoir recommencé. Dans ces conditions, l'encaisse or remonta, du 7 au 13 août, à 106,6 millions. La circulation fiduciaire s'éleva à 224,6 millions, si bien que la couverture en or (y compris la valeur du portefeuille des effets sur l'étranger) dépassa 50 0/0.

Donc, le Japon se servit, en 1904, dans une très large mesure, presque jusqu'à l'abus, de sa Banque centrale pour satisfaire ses besoins d'argent.

L'emprunt extérieur à Londres et à New-York amena, à partir du mois de juin, un allègement vraiment sensible. Il n'en est pas moins vrai, toutefois, que, durant cette année de guerre, la Banque du Japon ne se comporta pas aussi brillamment que la Banque d'Etat de Russie: son rôle fut plus effacé et l'aide qu'elle apporta à l'Etat moins efficace, quoique tout aussi précieux.

Le tableau suivant met en parallèle les chiffres des principaux postes du bilan de la Banque du Japon en 1903 et à diverses dates de 1904:

	Moyenne 1903	9 janvier 1904	11 juin 1904	23 août 1904
Encaisse or	112.5	115.7	64.1	106.6
Effets sur l'étranger	4.6	12.7	6.2	8.6
Total	117.1	128.4	70.3	115.2
Circulation fiduciaire	202.5	209.0	201.8	221.9
Excédent des billets sur l'or et les effets étrangers	85.4	80 6	131.5	106.7
Comptes du Trésor	19.9	15.5	34.3	19.0
Avances à l'Etat	36.9	54.3	104.9	40.0

Le compte rendu de la Banque du Japon pour l'année 1904 est intéressant à consulter: il fait preuve, en effet, d'un optimisme que d'aucuns étaient loin à cette époque de partager. « L'explosion de la guerre, dit-il, n'a pas été une surprise pour le monde des affaires, et c'est pourquoi de trop graves perturbations dans la vie économique ont pu être évitées par de prudentes mesures de précaution. La baisse des cours à la Bourse a été arrêtée par les victoires de nos armées. La population a été très économe; les dépôts dans les banques et dans les caisses d'épargne ont augmenté; des avances ont été remboursées par les débiteurs. La récolte a été bonne, ce dont l'agriculture et l'industrie de la soie ont profité. Les emprunts intérieurs, de 280 millions de yens, ont reçu un excellent accueil: ils ont été couverts un grand nombre de fois. »

Tout cela est bien vrai, mais n'empêche pas que la situation de la Banque ait été peu brillante en 1904. Comme nous l'avons vu, en effet, l'Etat mit fortement à contribution, durant cette année de guerre, l'institut central d'émission. Au début de l'année, il lui devait 54 millions de yens, en décembre 116 millions, et dans l'intervalle, parfois davantage encore.

La Banque, en vue d'éviter un accroissement démesuré de la circulation fiduciaire, releva l'escompte à deux reprises. Le taux d'escompte fut, en 1904:

	Effets sur place	Effets de place à place
Janvier.....	5,84 %	6,93 %
Juillet......	6,57	7,66
Décembre ..	7,30	8,39

La circulation des billets augmenta de 188 millions en mai à 286 millions de yens en décembre. De cet accroissement de 100 millions de yens environ, une trentaine allèrent en Corée et en Mandchourie pour servir aux paiements qui y étaient effectués.

Malgré les deux emprunts extérieurs (22.000.000 *L.*) contractés en 1904, il sortit du Japon près de 100 millions de yens d'or durant cette seule année de guerre.

Nous arrivons ainsi au début de l'année 1905. Nous avons vu que, les hostilités se prolongeant, le Gouvernement impérial dut prendre, en décembre 1904, une série de mesures destinées à créer de nouvelles sources de revenus pour la couverture des dépenses militaires. Il présenta, en même temps que le budget général de 1905-06, un budget des revenus résultant de l'augmentation du taux des impôts en mars 1904 (supplément au budget général ordinaire), un budget supplémentaire aux dépenses de guerre déjà votées par la Diète japonaise, un budget des fonds de réserve pour les dépenses administratives et diplomatiques que la guerre pouvait entraîner, un projet de loi concernant le paiement des dépenses de guerre, un projet d'augmentation du taux des taxes spéciales, un projet relatif au monopole du sel.

Tous ces projets furent adoptés par la Diète et promulgués le 1er janvier 1905.

Pour l'exercice 1905, le total du budget relatif à la guerre s'élevait à 776 millions de yens, dont 700 millions pour les dépenses extraordinaires et 76 millions pour le fonds de réserve des dépenses administratives et diplomatiques. Cette somme provenait : 1° de disponibilités résultant d'économies réalisées sur les dépenses ordinaires du budget et du non-emploi de certains crédits affectés d'habitude aux dépenses ordinaires de la guerre et de la marine ; 2° de virements de fonds de la comptabilité spéciale ; 3° de recettes provenant de l'élévation des taxes spéciales ; 4° de contributions volontaires ; 5° d'emprunts publics ; 6° de recettes diverses.

571 millions de yens devaient être couverts au moyen d'opérations de crédit. Aussi, dès le mois de mars 1905 (après la bataille de Moukden), le Gouvernement nippon lança-t-il par moitié à Londres et à New-York un emprunt 4 1/2 d'un montant de 30 millions de livres sterling, gagé

sur les recettes du monopole du tabac. Le cours d'émission était de 90 p. c. L'emprunt était à vingt ans. Il fut cédé au syndicat financier au taux de 86 1/4 0/0.

Une seconde tranche de cette emprunt, également d'un montant de 30 millions de livres, fut émise dans les mêmes conditions à Londres, New-York et Berlin, en juillet 1905. L'emprunt était en seconde hypothèque sur les tabacs. Il fut cédé au Syndicat au taux de 85 1/2 p. c. Les versements de libération furent échelonnés jusqu'au 10 décembre 1905.

Enfin, dans l'intervalle, le Gouvernement mikadonal avait émis deux emprunts intérieurs de 100 millions de yens chacun, en bons du Trésor 6 0/0. La première émission eut lieu en avril, la seconde en mai 1905. Le taux d'émission fut, chaque fois, de 90 p. c.

La paix fut signée à Portsmouth, le 30 août 1905, et le Japon déclaré officiellement vainqueur. La guerre terminée, l'Empire du Soleil-Levant profita de l'amélioration de son crédit pour procéder à la création d'un 4 0/0 sans garantie spéciale destiné à remplacer les deux emprunts extérieurs des douanes, 6 0/0 1904. Les désordres intérieurs de la Russie, qui avaient fait ajourner l'emprunt international projeté par cet Etat, permirent au Japon de faire appel, dès le mois de novembre, au crédit de l'étranger. Un emprunt 4 0/0 d'un montant nominal de 50 millions de livres (1.250 millions de francs ou 455 millions de yens) fut donc décidé. M. Takabashi, vice-gouverneur de la Banque du Japon, fut envoyé en Europe pour négocier la conversion. Sur les 50 millions de livres qu'on se proposait d'emprunter, la moitié seulement, soit 25 millions *L.*, fut émise en novembre : le produit de cette opération servit à rembourser les bons du Trésor 6 0/0 circulant à l'intérieur, et émis en avril et en mai 1905. La seconde partie de l'emprunt, soit 25 millions *L.*, était destinée à opérer la conversion des emprunts extérieurs des douanes, qui ne pouvaient venir à remboursement qu'à partir du 5 avril 1907.

La première tranche de l'emprunt (25 millions *L.*) fut placée en novembre 1905, à raison de 12 millions *L.* pour la

France et de 13 millions *L.* pour l'Angleterre, les Etats-Unis et l'Allemagne. D'après le prospectus, le consortium émetteur était composé de la maison de Rothschild frères de Paris, de la « Honkong and Shanghaï Banking Corporation », de la « Parr's Bank », de la « Yokohama Specie Bank », de la maison N. de Rothschild de Londres, de la « National City Bank », de la maison Kuhn Loeb et C° de New-York, de la « Deutsche-Asiatische Bank », de la « Darmstædter Bank », de la « Deutsche Bank », de la « Dresdner Bank », du « Schaffhausen Bankverein », de la « National Bank ». Les 12 millions *L.* réservés au marché français furent émis par la maison de Rothschild frères au taux de 89,90 (titre libéré) et de 90,34 (titre non libéré). Il n'y eut pas de souscription publique; les souscriptions furent simplement reçues aux guichets de la banque.

Londres se vit attribüer une part de 6.500.000 *L.* pour l'Angleterre, la Belgique, la Suisse et la Hollande; New-York et Berlin eurent chacun 3.250.000 *L.* Les porteurs demeurant à l'étranger étaient affranchis de tous impôts japonais grevant les valeurs mobilières. Les groupes financiers qui prirent l'emprunt étaient les mêmes que ceux qui avaient déjà figuré, pour l'Angleterre et les Etats-Unis, dans les emprunts 6 0/0 et 4 1/2 0/0, pour l'Allemagne dans le second emprunt 4 1/2 0/0.

D'après la *Gazette de Francfort,* on procéda en Angleterre comme pour l'emprunt de 4 1/2, c'est-à-dire qu'il y eut d'abord un syndicat de garantie (*Underwriting Syndicate*), qui reçut 1 1/2 0/0 de commission et qui céda l'emprunt à un syndicat d'émission. L'emprunt produisit environ pour le Gouvernement japonais 86 0/0 net du montant nominal.

Quant à la conversion des emprunts 6 0/0 des douanes, le vice-gouverneur de la Banque du Japon fut à nouveau envoyé à Londres, avec mission de placer la seconde partie de l'emprunt de 50 millions de livres. Pour cette seconde partie, d'un montant nominal de 23 millions *L.*, il fallut accepter le type du 5 0/0, mais sans gage spécial pour les

créanciers. Cet emprunt fut pris par le Syndicat londonien et la maison de Rothschild frères, de Paris. Sur cette dernière place, l'émission fut faite sans souscription publique, au moyen de simples circulaires. Les banques suisses procurèrent des souscriptions à la maison de Rothschild et firent coter l'emprunt à Bâle, à Zurich et à Genève. Le cours d'émission fut, à Paris, de 502,50 pour 505 francs de capital nominal, soit 99,55 p. c.; à Londres, il fut de 99,50 p. c. Les souscriptions étaient accompagnées d'un versement de garantie de 5 0/0; les versements libératoires avaient lieu: 15 0/0 à la répartition, 20 0/0 le 29 avril 1907, le 28 mai, le 20 juin, et 19,5 0/0 le 29 juillet.

Cet emprunt est inconvertible jusqu'en 1922; il doit être remboursé avant l'année 1947. L'Allemagne ne participa pas à l'opération. La conversion réussit parfaitement et les porteurs de 6 0/0 1904 firent peu usage de leur droit au remboursement.

Le tableau suivant, emprunté à l'*Economiste Européen,* donne un aperçu des emprunts contractés par le Japon depuis le début de la guerre jusqu'au traité de Portsmouth. Les deux premiers emprunts dont nous venons de parler, n'étant que des emprunts de conversion, ne s'y trouvent pas:

Dette de guerre contractée par le Japon entre le 7 février 1904 et le 30 août 1905

DÉSIGNATION DES EMPRUNTS	DATE D'ÉMISSION	SOMMES DEMANDÉES	TAUX D'ÉMISSION	INTÉRÊT	ÉCHÉANCE
		Yens			
Bons du Trésor 5 0/0 1re série.	février 1904	100.000.000	95	5 %	5 ans
— 2e série	mai 1904	100.000.000	92	5 %	7 ans
Emprunt des douanes 6 0/0.	mai 1904	100.000.000	93	6 %	7 ans
Bons du Trésor 5 0/0 3e série.	novembre 1904	80 000.000	92	5 %	7 ans
Emprunt des douanes 6 0/0.	novembre 1904	120.000.000	90,1	6 %	7 ans
Bons du Trésor 6 0/0 4e série.	avril 1905	100.000.000	90	6 %	non limitée
Emprunt des tabacs 4 1/2 0/0.	mars 1905	300.000.000	90	4 1/2 %	20 ans
Bons du Trésor 6 0/0 5e série.	mai 1905	100.000.000	90	6 %	non limitée
Emprunt des tabacs 4 1/2 0/0.	juillet 1905	300.000.000	90	4 1/2 %	25 ans
TOTAL.....		1.300.000.000			
TOTAL GÉNÉRAL DE LA DETTE.		1.859.621.011			

La guerre a donc porté la dette publique japonaise de 559,6 millions de yens à la fin de l'année 1903 à 1.859,6 millions à la fin de 1905, et le service annuel de la dette de 26 millions à plus de 90 millions de yens, sans parler de l'amortissement. Avant la guerre, l'Empire devait annuellement payer à l'étranger 10 à 12 millions de yens pour le service des emprunts extérieurs; après la guerre, pour les quatre emprunts 6 0/0 et 4 1/2 0/0, il devait payer 60 millions de yens, sans compter 10 millions Y. pour la moitié de l'emprunt 4 0/0 émis en novembre 1905.

Nous allons voir, d'ailleurs, que pareille inflation de la dette publique ne devait point suffire au paiement de toutes les dépenses de guerre et que le Japon dût encore emprunter dans les années postérieures pour liquider les dernières dépenses et opérer enfin la réorganisation militaire, économique et financière du pays.

Le projet de budget élaboré pour l'exercice 1906-07 maintenait la division en budget ordinaire normal et en budget extraordinaire spécial; ce dernier comprenait toutes les dépenses subséquentes à la guerre. Parmi celles-ci, les principales étaient les suivantes:

	YENS
Frais de rapatriement des troupes	176.500.000
Gratifications aux officiers et soldats	150.000.000
Frais de garnison en Mandchourie et Corée	20.000.000
Réfection de l'équipement de l'armée	25.000.000
Réfection de l'équipement maritime	27.000.000
Service de la dette de guerre	110.000.000
Etablissement de nouvelles divisions	171.000.000
Dépenses navales nouvelles	4.390.000
Pensions et retraites	32.000.000
Postes et télégraphes en Corée, Mandchourie, Sakhaline	2.170.000
Coût de la perception des taxes	14.840.000
Total	732.900 000

Ces dépenses devaient être couvertes, d'après les prévisions du budget, par le produit des taxes de guerre, les majorations du tarif douanier, les recettes des postes et télégraphes au Japon, en Mandchourie, en Corée et à Sakhaline, par le produit de la vente des objets non utilisés par le ministère de la Guerre, ainsi que de la vente de navires et de prises maritimes, par l'excédent du budget ordi-

naire, et une partie par un emprunt intérieur. Malgré de vives protestations, en effet, les impôts de guerre furent maintenus pour deux années encore. Bien que la paix fût rétablie à cette époque, des forces considérables devaient être conservées encore sur le Continent; en outre, de grosses dépenses restaient à solder.

Dans le budget de 1906-07, les dépenses ordinaires atteignaient le chiffre de 235.044.881 yens, les dépenses provenant de la guerre celui de 801.544.866, soit un total de 1.036.589.747 yens.

Le ministère des Finances leur opposait les recettes suivantes:

	YENS
1° *Recettes normales* :	
Impôts ordinaires	141.757.440
Droits de timbre	15.424.110
Industries et propriétés de l'État	61.655.970
Recettes diverses	16.221.460
Total des recettes normales	235.058.980
2° *Recettes extraordinaires* :	
Taxes de la guerre	161.000.000
Postes et télégraphes en Mandchourie, Corée et Sakhaline	2.459.040
Vente de prises de guerre	9.898.950
Reliquats d'exercices clos	39.645.710
Solde de l'emprunt extérieur à Londres	150.000.000
Total des recettes extraordinaires	363.003.700
Total général	598.062.680

Cette dernière somme, rapprochée du total des dépenses (1.036.589.747 yens), laissait un déficit de 438.527.067 yens. Le projet de budget demandait de le couvrir par un emprunt intérieur. Mais cet emprunt ne devait être que d'un montant de 250 millions de yens environ, le Gouvernement comptant réunir de divers côtés une somme de 80 millions Y., et les 150 millions Y. destinés à servir des gratifications aux officiers et soldats devant être remis directement aux intéressés sous forme de bons du Trésor.

En mars 1906, la Diète japonaise vota la création d'un fonds spécial destiné à l'amortissement de la dette publique. Ce fonds devait être alimenté par une allocation ins-

crite dans le budget général et d'un montant annuel d'au moins 110 millions de yens. Il pouvait être conservé en lingots d'or et d'argent ou en titres négociables, et pouvait être éventuellement employé à des opérations avantageuses, mais sûres. Le Gouvernement fut autorisé à opérer des conversions, des rachats, des amortissements...

Ce fonds subsiste encore aujourd'hui au Japon. La question financière est, en effet, pour ce pays un problème de vie. Plusieurs ministres, dont MM. Saïonji et Katsura, ont à diverses reprises affirmé dans leurs programmes le souci d'une réduction de la dette et d'un allègement des charges fiscales. Certains sont même allés jusqu'à prendre l'engagement de consacrer chaque année une somme de 50 millions de yens à l'amortissement.

Toujours est-il que la dotation du fonds spécial créé en 1906 fut, en 1909-10, de 183 millions de yens, dont 153 provenaient du budget, 30 du compte des chemins de fer; 50 millions étaient destinés à l'amortissement proprement dit, le reste au paiement des intérêts et aux opérations diverses auxquelles se livrent les administrateurs du fonds. Une grande partie des sommes qui constituent celui-ci se trouve en dépôt à Londres et ailleurs, en Europe et aux Etats-Unis.

A la fin de l'exercice 1906-07, la dette du Japon s'élevait à un total de 2.217.722.753 yens, qui se répartissait ainsi:

	YENS
Emprunts intérieurs	1.036.696.553
Emprunts extérieurs	1.142.271.000
Total	2.178.967.553
Dette sans intérêt (rachat de papier-monnaie)	22.000.000
Obligations de chemins de fer rachetés	16.750.200
Total général	2.217.722.753

Malgré les richesses nationales du Japon, le fardeau de la dernière guerre a lourdement pesé, et pèse encore très lourdement, sur l'économie générale du pays. Depuis 1904, le service de la dette publique a progressé de 49 millions

de yens à près de 177 millions Y. en 1908-09. Dans l'exposé des motifs du budget de 1909, le Gouvernement indiquait les principes qui le guidaient : la résolution d'incorporer dans le chapitre des dépenses toutes celles qui étaient alimentées par une dette publique, et cela de manière à ce qu'on n'ait plus à recourir à l'emprunt, sauf pour les travaux publics de Formose ; les efforts pour réduire les frais d'administration, le refus de crédits nouveaux, la limitation du plan des travaux publics, l'augmentation du fonds d'amortissement en vue de rembourser tous les ans sur la dette un minimum de 50 millions de yens et de se libérer rapidement des 2.600 millions de yens auxquels s'élevait alors la dette publique du Japon.

Ce programme héroïque fait honneur aux hommes d'Etat qui l'ont conçu, mais il pèse d'un poids très lourd sur les épaules des contribuables nippons, qui demeurent encore sous le régime des taxes de guerre.

En avril 1910, le Japon émit en France, par l'intermédiaire de la maison de Rothschild frères, un emprunt en rente 4 0/0 de 450 millions de francs (180.000.000 yens). Cet emprunt était destiné au remboursement des dettes contractées en bons du Trésor 5 0/0 durant la guerre. Emis, au taux de 477 fr. 50 par obligation de 500 francs, soit 95,5 p. c., il ne pourra être converti, ni appelé au remboursement en totalité ou en partie avant le 15 mai 1920 (1).

En terminant l'étude des finances de guerre du Japon, nous donnons une série de tableaux que nous croyons de quelque intérêt parce qu'ils donnent une vue d'ensemble des événements qui se déroulèrent dans ce pays durant les deux années 1904 et 1905.

Le tableau ci-dessous, inspiré du budget spécial de la guerre, permet de suivre l'accroissement des charges résultant de l'expédition depuis l'année 1903 jusqu'à la fin de l'exercice 1906-07 (2) :

---

(1) Le Marché financier, par Raffalovich, année 1909-10.
(2) Idem, année 1906-07.

Dépenses de guerre du Japon et ressources destinées à les couvrir

	1903	1904	1905	1906	Total
	—	—	—	—	—
		(en millions de yens)			
Dépenses extraordinaires.	155,9	380	760	450,4	1.746,4
Réserves pour dépenses éventuelles.	0,3	40	116	79,5	235,7
Total...............	156,2	420,0	876,0	529,9	1.982,1
Augmentation des impôts...	»	62,2	150,7	»	212,9
Emprunts divers.........	131,2	280,0	631,0	513,4	1.555,6
Virements	25,0	30,0	12,0	»	67,0
Contributions volontaires..,	»	»	1,5	»	1,5
Recettes diverses	»	»	0.5	»	0,5
Services postaux	»	»	»	16,5	16,5
Reliquats des recettes....	»	47,8	80.3	»	128,1
Total	156,2	420,0	876,0	529,9	1.982,1

Le tableau suivant donne les cours des emprunts japonais et met en relief l'influence de la guerre sur le crédit public extérieur de l'Empire :

Tableau

Cours des emprunts Japonais cotés à Londres, de 1901 à 1905

Emprunts	Prix d'emission	1901		1902		1903		1904		1905		31 décembre	
		plus haut	plus bas	plus haut	plus bas	plus haut	plus bas	plus haut	plus bas	plus haut	plus bas	1904	1905
5 °/° yen	103 5/8	103 1/2	98	106 1/8	100 1/2	105 5/8	87 1/2	90	75 1/8	104 1/4	88 1/4	87 1/4	100 1/2
4 °/° *L*	90	83	74 7/8	89 1/4	74 3/4	89 1/2	76 1/8	78 1/2	62	93 9/16	76 1/4	76 1/4	92 1/4
5 °/° yen	102 1/2	» »	» »	» »	» »	101 3/4	87 1/2	90 1/4	72 5/8	103 1/4	87 1/2	87 1/2	101
6 °/° *L.* 1re série	93 1/2	» »	» »	» »	» »	» »	» »	97 3/4	92 3/4	106 1/4	96 1/2	96 1/2	102 1/4
6 °/° *L.* 2e série	90 1/2	» »	» »	» »	» »	» »	» »	» »	» »	105 3/8	99 5/16	» »	102 1/4
4 1/2 °/° *L.*	90	» »	» »	» »	» »	» »	» »	» »	» »	98 1/8	61	» »	97 1/2
5 °/° yen	divers	48 1/2	45	48 3/8	43 1/4	49 3/4	43 3/4	44 5/8	32 1/2	49 1/4	41 1/2	41 1/2	46 1/4

Voici les cours cotés à Londres pendant la guerre sur le 4 0/0 japonais :

	Plus haut	Plus bas
Mars 1904	65,75	62,00
Juin	77,37	74,75
Octobre	74,50	70,75
Décembre	77,75	74,75
Janvier 1905. ..	80,12	76,50
Février....... .	86,75	79,75
Avril...........	86,00	82,75
Juillet	89,00	87,25
Septembre	91,75	90,25

Le tableau ci-après fait apparaître les variations qui ont eu lieu pendant la guerre avec la Russie dans les chiffres des principaux postes du bilan de la Banque du Japon (en millions de yens) :

DATES	Encaisse or	Effets sur l'étranger	Ensemble	Circulation fiduciaire	Excédent des billets	Compte créditeur de l'État	Avances à l'État	Effets escomptés	Avances aux particuliers
9 janvier 1904.	115,7	12,7	128,4	209,0	80,6	15,5	46,0	19,8	33,9
21 juillet......	81,5	7,5	89,0	231,7	142,7	26,9	81,0	26,7	40,3
31 décembre..	81,8	21,5	103,3	286,6	183,3	41,5	116,5	48,0	45,1
3 juin 1905....	125,0	16,0	141,0	244,2	103,2	90,7	45,5	42,2	89,6
23 septembre .	105,0	16,9	121,9	252,5	130,6	257,1	76,5	36,9	277,6
31 décembre..	120,5	15,1	135,6	311,9	176,3	459,1	70,0	94,4	460,7
31 mars 1906 .	126,8	3,1	129,9	269,0	139,1	521,5	134,5	10,4	524,4

Voici le tableau des fluctuations du cours du change à Yokohama, du 9 janvier 1904 au 5 mai 1906 :

COURS	DATE
99,60	du 9 au 23 janvier 1904
100	du 23 janvier au 6 février
101,20	du 13 au 20 février
101,15	du 27 février au 30 avril
101,45	du 7 mai 1904 au 18 mars 1905
101,15	du 25 mars au 2 décembre
100,40	du 9 au 15 décembre
100	du 23 décembre 1905 au 6 janvier 1906
100,80	du 6 janvier au 31 mars
101,15	du 31 mars au 5 mai

IV. Les Leçons de la Guerre Russo-Japonaise

La politique financière de la Russie et celle du Japon, à l'occasion de la guerre que ces deux puissances ont eu à se livrer en 1904, quoique ayant plusieurs points communs, diffèrent cependant l'une de l'autre en plus d'une de leurs conceptions. Ces dissemblances tiennent, non point à une volonté préétablie et *a priori* des gouvernements respectifs, mais plutôt à la nécessité elle-même des événements et à la différence qui existait avant l'ouverture des hostilités dans la situation financière de ces deux Etats. L'un, en effet, le vieil Etat slave, malgré son développement économique peu avancé et ses troubles intérieurs presque périodiques, faisait depuis des siècles figure de grande puissance et s'était attiré par la richesse de ses trésors inexploités la confiance des capitalistes étrangers. Son alliance avec la France, pays où existait alors la plus grande abondance de capitaux disponibles, lui permettait, en outre, de compter au dehors sur une aide financière presque inépuisable. Divers ministres successifs venaient enfin de réorganiser ses finances intérieures, de rétablir un équilibre budgétaire jusque là très problématique, et de lui donner le bonheur de posséder ce qui constitue, en temps de guerre, une ressource de premier ordre et une grande supériorité: une abondante circulation intérieure d'or. L'autre, l'Empire du Soleil-Levant, était un Etat né d'hier à la vie civilisée. Encore peu connu dans les sphères continentales, il passait aux yeux de bien des capitalistes pour un pays à peine sorti de la barbarie, sans grandes ressources naturelles, sans grand avenir politique ni économique. Sa guerre victorieuse avec la Chine n'avait pas réussi à attirer sur lui les regards des financiers européens, pas plus que ceux des hommes d'Etat, et sa victoire définitive en Extrême-Orient fut, on peut le dire, une véritable révélation.

Avec une dette extérieure presque inexistante et un budget se soldant au total par 600 millions de francs environ, c'était un peuple heureux, mais encore ignoré. Toutefois, le succès de son expédition de Chine avait réveillé chez ses nationaux un grand enthousiasme et le sentiment de leur supériorité sur leurs frères de même race. C'est alors que leur fierté chauvine, habilement surexcitée par le Gouvernement anglais, les amena à vouloir s'étendre en Corée et, pour cela, à déclarer la guerre à la Russie. Mais c'était là un coup de dé bien hasardeux. Soigneusement préparé au point de vue militaire par un programme naval toujours développé, le Japon n'était certainement pas prêt, au point de vue financier, à entreprendre une campagne aussi longue et aussi coûteuse que pouvait l'être son conflit avec le grand Etat du Nord. Sa situation monétaire, quoique récemment améliorée, laissait encore fortement à désirer; sa Banque centrale, sans grandes ressources, était à la merci d'une débâcle financière ou d'une panique subite; son système fiscal semblait avoir été poussé à bout par les augmentations d'impôts nécessitées par les diverses réformes entreprises durant les dernières années et paraissait totalement manquer d'élasticité; son crédit extérieur, enfin, était encore bien faible et ses ressources intérieures très hypothétiques. Le Japon n'avait pour lui qu'une chose: sa victoire sur la Chine. Il en découlait un grand enthousiasme dans toutes les classes sociales de la nation, et cela seul pouvait suffire à provoquer l'héroïsme sur les champs de bataille, à éviter la panique et ses conséquences désastreuses chez les possesseurs de l'épargne. L'indemnité chinoise, en outre, avait permis d'opérer une réorganisation de l'armée à la mode européenne et de constituer de précieuses réserves de guerre.

Dans ces conditions, l'Empire du Soleil-Levant ne pouvait prétendre au succès final que d'une seule manière: par la victoire continue de ses armées. Il se l'assura par la bravoure de ses soldats et la haute tactique militaire de ses chefs.

« On ne prête qu'aux riches », dit un dicton populaire. En matière de finances publiques, on peut ajouter : « On fait crédit aux forts ». Vainqueur, le Japon était sûr de trouver de l'argent pour couvrir ses dépenses de guerre. Il suffisait qu'il s'adressât pour cela aux banques, toujours en quête de placements lucratifs, et qu'il leur offrît du 6, du 7 ou du 8 0/0, et avec cela une bonne garantie, telle que celle du revenu des douanes, pour qu'il fût assuré de trouver immédiatement des prêteurs. Et c'est, d'ailleurs, ce qui arriva.

« Quoi qu'il en soit, dit M. Bernard Serrigny, ce peuple en possession d'un organe financier débile, d'une Banque sans prestige, de ressorts fiscaux déjà tendus à l'excès, avait trouvé, en moins de dix-huit mois, les 4.350 millions de francs nécessaires à la lutte !

» Ce peuple, dont l'épargne annuelle disponible ne dépassait guère cent millions, avait fourni au Gouvernement par sa participation aux emprunts 1.300 millions de fr. !

» Ce peuple, déjà écrasé d'impôts avant les hostilités, avait supporté, sans murmurer, une surcharge fiscale de 124 millions de francs en 1904-1905, et de 253 millions en 1905-06 !

» Cette Banque, dont l'encaisse était si réduite au mois de janvier 1904, avait pu prêter à l'Etat, sans le secours du cours forcé, jusqu'à 284 millions de francs !

» Cet effort colossal, qui devait laisser la nation japonaise plus forte et plus vivante après les terribles épreuves qu'elle avait supportées, elle le devait à ces deux facteurs qui dominent les calculs financiers comme les plans stratégiques : le patriotisme et la confiance. »

Un point particulièrement curieux et sur lequel nous devons attirer l'attention, c'est l'influence qu'eut la guerre sur le crédit respectif des deux belligérants. A l'ouverture des hostilités, le crédit japonais était, sans conteste, sensiblement inférieur au crédit russe : l'annonce du conflit provoqua une baisse plus accentuée sur les fonds japonais cotés à Londres que sur les fonds russes cotés à Pa-

ris. L'égalisation des cours des fonds des deux belligérants se fit peu à peu, grâce aux succès continus des armées nippones, qui provoquèrent une amélioration sensible du crédit national, et l'on vit, à la fin de la guerre, les deux Etats contracter des emprunts extérieurs au même taux effectif de 4 1/2 0/0.

La comparaison des tableaux suivants fait clairement apparaître les deux mouvements opposés qui se produisirent, en 1904 et 1905, dans les cours du 4 0/0 russe 1894 et du 4 0/0 japonais, et qui aboutirent à l'égalisation complète des cours de ces valeurs :

Cours du 4 0/0 Japonais à la Bourse de Londres

Janvier 1904.........	76.05	Janvier 1905.........	78.50
Mars —..........	64.50	Février —..........	82.10
Juin —..........	70.10	Avril —..........	85.25
Octobre —..........	73.75	Juillet —..........	87.75
Décemb. —..........	76.25	Septemb. —..........	91.10

Cours de la rente Russe 4 0/0 1894 à la Bourse de Saint Pétersbourg

1904 23 janvier.......	96 1/8	1904 20 août..........	92 1/2
— 23 février........	93 1/4	21 décembre	89
— 17 avril..........	92 3/8	1905 24 février........	89 1/2
— 24 avril..........	90 1/8	— 19 août..........	90

Ainsi donc, à la fin de la guerre, les cours cotés sur les fonds publics des Etats belligérants étaient, à peu de chose près, ceux cotés à l'ouverture des hostilités (1). Quant aux autres valeurs mobilières négociées sur les marchés du monde, non seulement elles n'avaient pas baissé, mais encore leurs cours s'étaient relevés après un léger tassement. « Supposons, disait M. Neymarck, à la fin de 1904, qu'il y a un an, à pareille époque, un financier soit parti en voyage, ne soit revenu qu'aujourd'hui, et que, pendant cette période, se soient déroulés les événements qui se sont accomplis ; que, de plus, il n'ait ni lu un journal, ni ouvert une cote de Bourse. Son étonnement serait grand, assurément, de constater à son retour que, non seulement les valeurs mobilières n'ont pas baissé, mais qu'au contraire

(1) Pour le Japon, une amélioration sensible s'était même produite sur les cours des fonds publics.

elles sont en hausse et que, dans tous les autres pays, il en est de même qu'en France: après un fléchissement profond, un relèvement est venu et la hausse a été plus forte qu'elle n'avait été avant que les derniers événements n'aient éclaté (1). »

Et cependant, on ne peut nier que la guerre eût affaibli le crédit du Japon aussi bien que celui de la Russie. On ne peut soutenir que des capitaux considérables n'eussent pas été détruits et perdus pour de nouveaux placements. Comment donc expliquer un pareil état de choses?

On se souvient encore de la campagne de presse que suscita, en 1906, l'émission en France d'un emprunt russe. Le Gouvernement impérial, se trouvant dans l'impossibilité de payer les intérêts de sa dette, conçut l'idée très ingénieuse de faire un nouvel appel aux capitalistes français. Ces derniers se payèrent ainsi à eux-mêmes les coupons de leurs obligations. Cette opération coûta à la Russie plus de 12 millions de francs de commission, sans compter bien entendu les « frais de guichets et autres » d'une dizaine de millions. Cet emprunt souleva, en France, une grande indignation et l'affaire fut même portée à la tribune de la Chambre.

On voit, par ce fait, dans quel état la guerre avait laissé les finances de la Russie. Dans les années qui suivirent, en 1907 et 1908, on parla à nouveau d'un emprunt russe à Paris. A cette occasion, le journal *L'Information* s'adressa à quelques financiers et économistes français, leur posant cette question: « La France doit-elle demander des gages pour le prochain emprunt russe? » Ce journal suggérait alors l'idée d'un emprunt garanti par un gage spécial: chemins de fer, douanes, etc... Ce fait démontre bien le peu de confiance qu'on avait à cette époque dans la seule signature de l'Etat russe (2).

---

(1) Finances contemporaines, par Neymarck, page 843.

(2) L'Information de janvier 1908. Réponses de MM. Raffalovich, Aimond, Daniel Bellet, Yves Guyot, de Collonjon, P. Delombre, G. Rouanet, P. Baudin, Gérald, etc.

Pour le Japon, d'ailleurs, il en était un peu de même après la guerre. Pendant les hostilités, il avait eu moins recours aux emprunts étrangers. Cela lui permit d'y recourir plus facilement après la paix. Mais, après l'Angleterre et les Etats-Unis, il dut s'adresser à l'Allemagne et, finalement, à la France. Ses émissions furent toutefois peu nombreuses, le Gouvernement nippon ayant la ferme volonté d'épurer par l'économie les finances publiques et le pays étant, depuis l'année 1905, en proie à de graves difficultés financières.

Nous nous demandions ci-dessus pourquoi, la guerre ayant provoqué en Russie et au Japon une grande consommation de capitaux, le taux de l'argent n'avait pas augmenté, c'est-à-dire pourquoi les cours des valeurs mobilières ne s'étaient pas trouvés à la signature de la paix plus bas qu'à l'ouverture des hostilités ?

M. Leroy-Beaulieu, combattant au commencement de 1904 l'opinion qui avait alors cours dans les milieux financiers européens, suivant laquelle le manque d'argent devait rapidement mettre fin aux hostilités, disait « qu'on a besoin de beaucoup d'argent avant une guerre, d'encore plus d'argent après la guerre, mais de peu d'argent durant la guerre elle-même » (1). Et c'est là une pure vérité.

La lutte en Extrême-Orient a, sans doute, englouti des capitaux considérables dont on peut évaluer le total à une dizaine de milliards. Il serait étonnant que le prélèvement d'une pareille somme sur les disponibilités de l'épargne mondiale fût restée sans influence sur le taux de placement des capitaux et n'eût pas réagi, par suite, sur les cours des valeurs mobilières déjà cotées. Mais il ne faut pas croire que pareille réaction soit immédiate.

L'attente d'emprunts de guerre extérieurs, avantageux aussi bien pour les banquiers que pour les capitalistes, provoque un ralentissement sensible des affaires d'émission sur tous les marchés susceptibles d'être appelés à don-

---

(1) L'Economiste français, 1904, t. 1, page 205.

ner une aide financière aux belligérants. L'annonce de difficultés extérieures déchaîne, en outre, sur ces marchés, où sont généralement cotés les fonds des pays en conflit, une crise de Bourse qui incite les capitalistes à une prudente réserve. Les seules affaires qui se traitent alors ne sont presque toutes que des opérations d'arbitrage. Les disponibilités s'accumulent ainsi par la force même des choses en de puissantes réserves qui permettent à l'épargne de couvrir facilement les emprunts de guerre qui peuvent être émis.

Et l'on arrive ainsi à la paix. C'est alors l'époque des grands emprunts de liquidation : ce sont généralement des emprunts extérieurs. L'afflux de l'épargne accumulée durant la guerre favorise de rapides et nombreuses souscriptions et marque, sur le marché, l'importante réduction que les dépenses militaires ont fait subir aux disponibilités. C'est « le temps de moisson des capitalistes », et chacun s'empresse de profiter des placements avantageux qui lui sont offerts. Mais, après cette période de fièvre boursière et de reprise, le cours normal des choses se rétablit peu à peu. Les coffres de l'épargne sont à sec, et cependant l'industrie et le commerce, depuis longtemps sevrés du recours au crédit, ont besoin de capitaux pour s'étendre ou se maintenir. Les bas de laine ne contiennent plus rien, et pourtant les Etats belligérants, après une courte période de recueillement, ont à nouveau besoin de faire appel au crédit pour la réorganisation militaire, économique et financière du pays. Les emprunts de liquidation n'ont eu d'autre but, en effet, que de solder les dépenses immédiates de la guerre ; c'est maintenant au tour des dépenses indirectes et plus lointaines.

Les marchés sentent alors la rareté de l'épargne, son insuffisance effective par suite de la réduction qu'elle a subie, son impuissance à répondre aux demandes de tous ceux qui en ont besoin. Et c'est alors la course aux millions, la concurrence des emprunteurs, la surenchère financière, et le taux d'intérêt finit par se relever peu à peu.

Les anciens placements sont dédaignés pour les nouveaux, plus avantageux. Des arbitrages sont effectués, des ventes se produisent, et la cote enregistre une baisse générale sur toutes les valeurs, un ressèrrement des capitaux. Telle est la conséquence de la guerre.

C'est ce qui s'est produit, nous le voyons à cette heure, pour la guerre d'Extrême-Orient. En 1905, à la signature de la paix, les cours n'avaient point baissé relativement à ceux cotés au début de 1904; bien au contraire, la Bourse était à la hausse.

Mais que s'est-il passé depuis? Des milliards de titres russes ou japonais ont été émis à Londres, à Paris, à Berlin, à Bruxelles, et peu à peu le taux d'intérêt s'est relevé, et la Rente française, cotée alors au-dessus du pair, est descendue à 87 ou 88. La baisse de notre Rente est la rançon des intérêts élevés que la Russie nous a servis au lendemain de la guerre!

Le Japon n'est pas encore complètement remis de la secousse que lui ont infligée ses ambitions sur la Corée. Ce pays a cependant donné aux vieilles nations européennes un exemple de ce que pouvait faire, en matière financière, la volonté inébranlable d'arriver, par l'économie, à l'équilibre budgétaire et à la réduction de la dette publique. Cependant, on ne peut pas dire que son crédit se soit beaucoup amélioré, puisqu'on l'a vu encore, en 1913, obligé d'emprunter en France en bons du Trésor à dix ans, au taux de 5 0/0 net, sans impôt. L'émission n'eut, d'ailleurs, pas lieu au pair, mais à 490, c'est-à-dire 98 p. c.

La Russie fournit, de son côté, un exemple de la rapidité avec laquelle, grâce à une gestion habile et à des circonstances économiques particulièrement favorables, la situation financière d'un grand Etat peut être restaurée. Nous avons fait allusion tantôt aux craintes qu'avaient fait naître, chez les porteurs de fonds russes, les difficultés financières avec lesquelles la Russie s'était trouvée aux prises au lendemain de la guerre d'Extrême-Orient, et que le journal *L'Information* réflétait dans un de ses articles de

janvier 1908. Les budgets russes se soldaient alors par des déficits considérables et réguliers, et la dette publique imposait au pays une charge croissante. C'est à tel point que certains économistes n'avaient pas craint d'envisager, un peu hâtivement, l'éventualité d'un moratorium russe. Aujourd'hui la situation de nos alliés est complètement transformée; leurs budgets se liquident régulièrement par des excédents de recettes importants et leur dette publique va en s'atténuant, grâce aux amortissements extraordinaires qui sont pratiqués chaque année.

CHAPITRE IV

GUERRE ITALO-TURQUE

I. La situation financière de l'Italie à l'ouverture des hostilités

Partie d'une situation difficile et disposant de piètres finances, l'Italie est arrivée à acquérir une situation très enviable. Il y a une vingtaine d'années, son crédit était tombé fort bas : la Rente italienne avait fléchi un moment jusqu'à 73. Aujourd'hui, ce crédit est l'un des premiers du monde. Par suite de quels événements cette transformation extraordinaire a-t-elle bien pu se produire ?

Lorsque, le 13 février 1861, Victor-Emmanuel fut proclamé roi d'Italie, la situation financière du jeune royaume n'était rien moins que précaire. Il commençait son existence avec une dette de près de deux milliards et demi, et son budget accusait, dès la première année, un déficit de plus de 100 millions, déficit qui devait, au surplus, s'accroître formidablement, puisque deux ans plus tard il atteignait le chiffre de 446 millions. Pour faire face à cette situation, le Gouvernement italien eut recours à tous les expédients : il contracta des emprunts, augmenta les impôts, en créa de nouveaux, afferma les chemins de fer de l'Etat, décréta le cours forcé des billets, et même, en 1866, au moment de la guerre austro-prussienne, leva un emprunt forcé. Cette guerre se termina, on le sait, par l'annexion de la Vénétie ; mais elle avait coûté 800 millions au Trésor italien et à peu près ruiné son crédit. Il fallut encore recourir aux expédients : on vendit les domaines de l'Etat et les biens confisqués des couvents, on augmenta encore la circulation des billets, on réduisit les appointe-

ments des fonctionnaires, etc... Mais rien n'y fit et, lorsque, le 22 septembre 1870, les Italiens entrèrent dans la ville de Rome, la situation des finances publiques était encore des plus précaires.

Cette situation s'améliora, toutefois, durant les années qui suivirent. Le déficit s'atténua graduellement, disparut en 1875, et fit même place, à diverses reprises, à des excédents budgétaires appréciables. Le Gouvernement risqua alors la suppression du cours forcé grâce à des emprunts extérieurs importants. Les finances publiques se relevaient visiblement et le crédit italien s'était amélioré de telle manière que la Rente atteignit le pair en 1884. Mais cette amélioration devait malheureusement être toute passagère. Les dépenses considérables pour l'armée et la marine, les charges d'une politique coloniale imprudente, la lutte commerciale contre la France se traduisirent par la réapparition de déficits budgétaires croissants et par une rapide augmentation de la dette publique. La situation se trouva encore aggravée par une crise immobilière violente qui éclata à la suite des excès spéculatifs qui avaient été commis à Rome et à Naples : la déconfiture de la « Banca Romana », survenue en 1893, marqua le point culminant de cette désastreuse période. Elle fut suivie par d'autres faillites non moins retentissantes et, notamment, par celles du « Crédito mobiliare » et de la « Banca Generale », et par un assaut formidable des caisses d'épargne. De nouveau, le Gouvernement italien eut recours aux expédients les plus variés pour se procurer des ressources ; c'est à ce moment que le taux de l'impôt sur le revenu, qui avait déjà été porté à 13 0/0, fut élevé jusqu'à 20 0/0. L'intérêt réel de la rente 5 0/0 se trouvait ainsi réduit à 4 0/0. Malgré tout, le déficit se creusait toujours. Voici, d'ailleurs, pour fixer les idées à cet égard, comment se soldèrent les budgets italiens de la période 1885-1896 (1) :

---

(1) L'Information du 30 mars 1913.

EXERCICES	RECETTES	DÉPENSES	DÉFICITS	EXERCICES	RECETTES	DÉPENSES	DÉFICITS
	(en millions de lire)				(en millions de lire)		
1885-1886	1.421	1 621	200	1891-1892	1.528	1.571	43
1886-1887	1.577	1.597	20	1892-1893	1.551	1.569	18
1887-1888	1.518	1.621	103	1893-1894	1.517	1.617	100
1888-1889	1.582	1.867	285	1894-1895	1.570	1.600	30
1889-1890	1.569	1.889	320	1895-1896	1.634	1.699	65
1890-1891	1.540	1.617	77				

En une dizaine d'années, le budget italien avait laissé un déficit global de 1.260 millions de lire qu'il avait fallu couvrir par d'onéreux appels au crédit. De 1885 à 1896, la dette publique était passée de 11.157 millions de lire à près de 13 milliards de lire, et son service absorbait plus du tiers des ressources budgétaires.

Persévérer dans une telle politique, c'était courir inévitablement à une catastrophe financière. Le Gouvernement le comprit et modifia résolument sa ligne de conduite sous l'impulsion habile et énergique d'hommes politiques nouveaux. Il améliora le système fiscal du pays, créant de nouveaux impôts et modifiant les méthodes de perception des anciens ; il réalisa de judicieuses économies sur les dépenses et s'efforça par tous les moyens de favoriser le développement économique du pays. Le départ du ministère Crispi, la réconciliation économique de l'Italie avec la France, l'abandon d'une politique coloniale aussi ruineuse que peu avisée contribuèrent grandement à cette œuvre de restauration dont M. Luzzatti fut l'un des principaux artisans.

Le tableau suivant permet de se rendre compte des résultats de cette politique nouvelle en ce qui concerne les finances publiques :

EXERCICES	RECETTES	DÉPENSES	EXCÉDENTS	DÉFICITS
	(en millions de lire)			
1896-1897	1.615	1.524	»»	9
1897-1898	1.627	1.620	7	»»
1898-1899	1.659	1.645	14	»»
1899-1900	1.672	1.654	18	»»
1900 1901	1.721	1.671	50	»»
1901-1902	1.743	1.697	46	»»
1902-1903	1.795	1.713	82	»»
1903-1904	1.786	1.740	46	»»
1904-1905	1.843	1.780	63	»»
1905-1906	1.946	1.875	71	»»
1906-1907	1.955	1.863	92	»»
1907-1908	1.946	1.894	52	»»
1908-1909	2.134	2.107	27	»»
1909-1910	2.245	2.223	22	»»
1910-1911	2.322	2.290	32	»»
1911-1912	2.493	2.389	104	»»

Ainsi, malgré les charges nouvelles considérables auxquelles il avait fallu faire face, les treize derniers budgets liquidés avant la guerre s'étaient soldés, sans aucune exception, par des excédents de recettes, parfois très importants. De 1896 à 1911, les recettes normales du Trésor s'étaient accrues de 878 millions de lire, soit de 54 0/0 environ. Cette augmentation fournit la meilleure preuve du développement économique du pays et de sa bonne situation financière à l'ouverture des hostilités, étant donné surtout qu'elle avait été obtenue presque exclusivement par l'amélioration de la productivité des impôts et, dans une très faible mesure seulement, par des réformes législatives.

D'après la Note générale préliminaire pour l'exercice 1912-13 présentée au Parlement italien par M. Tédesco, ministre du Trésor, les recettes, sans tenir compte du droit de douane sur les blés, avaient augmenté d'une somme de 534 millions de lire durant la période décennaire 1901-02 à 1910-11 (1). Parmi les impôts directs, celui de la richesse mobilière avait augmenté de 73 millions et l'impôt sur la propriété bâtie de près de 11 millions et demi, malgré les nombreuses concessions accordées. Au contraire, l'impôt

(1) Voir le Rentier du 17 janvier 1912.

sur les terrains était en diminution de 21 millions L., à cause des concessions et des dispositions de la loi du 15 juillet 1906.

La taxe mobilière avait augmenté, dans ces dix ans, de 84 millions L., dont plus de deux pouvaient être attribués aux modifications introduites dans le régime des taxes, alors que les 82 autres millions provenaient du développement des affaires. La plus-value avait été de 10 millions pour les successions, de 9 millions pour le timbre, de 35 millions pour l'enregistrement, de plus de 8 millions pour les concessions du Gouvernement, de plus de 6 millions pour les taxes d'instruction publique.

Les réformes introduites dans le régime de certains impôts de fabrication (alcools, sucre, eaux gazeuses) avaient contribué à augmenter le revenu de ce chapitre de 10 millions et demi de lire, tandis qu'une plus-value de près de 86 millions L. était due au développement des différentes industries, conséquence de l'augmentation de la population et du progrès du bien-être public. La fabrication du sucre contribuait à cette augmentation pour 66 millions.

Le rendement des douanes, blé exclu, s'était accru de 82 millions; cette augmentation aurait été de plus de 110 millions si la douane sur le sucre n'avait diminué de 24 millions de lire par suite de l'augmentation de la production indigène.

Les monopoles accusaient une plus-value de 154 millions, dont 100 millions L. pour le tabac, 11 millions L. pour le sel et 43 millions L. pour la loterie.

Les dépenses avaient naturellement augmenté de façon correspondante, l'Etat étant intervenu pour donner plus d'activité à l'agriculture, pour favoriser le développement du commerce et de l'industrie, pour mettre à exécution les projets de travaux publics, pour étendre et améliorer les services publics et pour relever les traitements des fonctionnaires. Mais, parmi ces dépenses, plusieurs étaient productives et l'on pouvait espérer qu'elles contribueraient

à leur tour, dans l'avenir, à accroître le montant toujours plus élevé des recettes budgétaires.

Dans l'intervalle, en outre, deux opérations particulièrement avantageuses pour le Trésor italien et l'économie générale du pays avaient été effectuées: la conversion du 5 0/0 avec impôt en 3 1/2 0/0 sans impôt, et le rachat des chemins de fer. Ces deux opérations avaient d'ailleurs été accomplies simultanément, et cela sans que l'une nuisit à l'autre, grâce à l'habileté financière du ministre alors en fonction, M. Luzzatti. Dans un article publié par *El Sole,* au commencement de l'année 1912, cet économiste distingué explique lui-même comment il opéra. Au lieu de négocier un emprunt public, qui aurait pu contrarier peut-être le succès de la conversion, M. Luzzatti eut l'idée de se servir, pour le rachat, de la Caisse des dépôts et prêts, c'est-à-dire, en réalité, de la Caisse d'épargne postale, dont une partie des disponibilités devait obligatoirement être placée en valeurs d'Etat, notamment en titres de chemins de fer. Grâce à cette combinaison, partie avec les ressources de la Caisse des dépôts, partie avec les réserves de garantie des banques d'émission, partie avec le concours des caisses d'épargne libres, le ministre des Finances obtint les sommes considérables nécessaires pour le rachat des chemins de fer, sans troubler le marché des fonds nationaux.

Il est certain que l'amélioration de la situation financière de l'Italie fut due, dans une très large mesure, aux efforts des hommes d'Etat qui présidèrent aux destinées de ce pays entre 1897 et 1911; mais il est hors de doute que cette amélioration fut considérablement aidée par le développement économique du pays. C'est à ce développement, en effet, nous l'avons dit, qu'il faut principalement attribuer la remarquable progression des ressources du budget pendant cette période et le rapatriement graduel des rentes nationales, double phénomène qui explique surtout le relèvement rapide du crédit italien sur les marchés financiers européens. L'examen de la situation économique

de l'Italie à l'ouverture des hostilités n'est donc pas moins intéressant que celui de sa situation financière.

Il existe, en Italie, depuis déjà bien des années, un très fort courant d'émigration qui constitue, d'ailleurs, une des sources de richesse du pays. Cette émigration s'est surtout développée depuis un quart de siècle. Alors qu'elle ne représentait qu'une centaine de mille individus avant 1880, elle s'élevait, avant la guerre, à 300.000 individus par an environ. Voici, d'ailleurs, quelques chiffres extraits des statistiques officielles (1) :

EXERCICES	EMIGRÉS	REPATRIEMENTS
1909 - 10	314.543	125.624
1910 - 11	287.895	167 590

Or on sait que les émigrants italiens ne quittent pas le sol sans esprit de retour. Une très forte proportion de ces émigrants, en effet, ne reste qu'un certain nombre d'années à l'étranger et revient dans le pays avec le pécule qu'elle a amassé. C'est à cet état de choses qu'il faut attribuer, en partie, l'augmentation de la richesse acquise de l'Italie. D'autre part, c'est grâce aux remises des Italiens établis à l'étranger que la situation monétaire de l'Italie, très précaire il y a une vingtaine d'années, avait pu s'améliorer au point que, malgré le maintien du cours forcé, la prime sur l'or avait presque disparu en 1911. Enfin, c'est au retour des émigrés qu'il faut attribuer, pour la plus grande part, l'amélioration des méthodes de culture employées dans certaines régions de l'Italie, ainsi que le développement rapide dont l'industrie italienne avait bénéficié durant les dernières années avant la guerre.

Les progrès réalisés aux points de vue agricole et industriel ne pouvaient manquer de se traduire par un développement rapide du commerce extérieur national. Le ta-

(1) L'Information du 10 avril 1913.

bleau suivant, dans lequel nous avons relevé les chiffres d'importations et d'exportations à des dates caractéristiques, permettra de se faire une idée de ce développement:

ANNÉES	IMPORTATIONS	EXPORTATIONS
	(En millions de lire)	
1875.............	1.215	1.034
1885.............	1.575	1.154
1893.............	1.191	964
1894.............	1.095	1 026
1895.............	1.087	1.038
1996.............	1.180	1.052
1897.............	1.192	1.092
1898.............	I.413	1.264
1899.............	I 507	1.431
1900.............	1.700	1.338
1901.............	1.718	1.374
1902.............	1.776	1 472
1903.............	1 862	1 517
1904.............	1 913	1.598
1905.............	2.064	1.781
1906.............	2.514	1 893
1907.............	2 880	1.948
1908.............	2.918	1.729
1909.............	3.111	1.866
1910.............	3.245	2.079
1911.............	3.358	2.169

Dans l'ensemble, le commerce extérieur de l'Italie s'était accru, depuis 1875, de 3.350 millions de lire, ou de 160 0/0 environ.

On remarquera que les importations s'étaient beaucoup plus rapidement accrues que les exportations. Depuis 1875, les premières avaient augmenté de 180 0/0 et les secondes de 125 0/0 seulement. L'Italie apparaissait donc de plus en plus comme un pays importateur et c'est là une situation qui pouvait sembler d'autant plus défavorable au point de vue de la tenue des changes sur l'étranger qu'aux 1.200 millions de lire environ d'excédents d'importations accusés par les dernières statistiques, il fallait ajouter les remises faites au dehors par l'Etat (une soixantaine de millions par an) et par les entreprises créées avec des capitaux étrangers ou dans lesquelles de tels capitaux étaient

intéressés (125 millions de lire par an environ). C'était donc, en définitive, par près de 1.400 millions de L. que se chiffrait le déficit de la balance des échanges de l'Italie. Mais ce déficit était en grande partie comblé — le change étant voisin du pair — par les remises des Italiens établis à l'étranger, remises que l'on évaluait à un demi milliard de lire par an, par les dépenses des touristes (300 millions de lire par an), par le revenu des valeurs étrangères possédées par des Italiens, par les bénéfices de la marine marchande, etc... (1).

La question du change italien nous conduit à dire quelques mots du système monétaire de l'Italie. A la suite de difficultés financières et économiques qui s'étaient produites à la fin du siècle dernier, les banques de la Péninsule avaient augmenté leur circulation dans des proportions considérables: le résultat fatal de cette politique fut une élévation rapide de la prime sur l'or qui atteignit jusqu'à 30 0/0 en 1893. Cette augmentation de l'agio fut, d'ailleurs, une des causes principales des difficultés avec lesquelles le Gouvernement italien se trouva aux prises: elle se traduisait, en effet, par un accroissement important des sommes que l'Etat devait remettre à l'étranger pour le service de sa dette. D'autre part, elle entraînait une gêne croissante dans les transactions commerciales. Le Gouvernement comprit la nécessité de remédier à un pareil état de choses, si fâcheux. Il réduisit le nombre des banques d'émission à trois: la « Banque d'Italie », la « Banque de Sicile » et la « Banque de Naples ». En même temps, la circulation fiduciaire était maintenue dans d'étroites limites et gagée de préférence sur les réserves métalliques des instituts d'émission dans la proportion de 60 0/0 de ces réserves. Enfin, ces instituts furent chargés de la liquida-

---

(1) Voir à ce sujet le très intéressant rapport présenté en 1912 par M. Bonaldo Stringher, directeur général de la Banque d'Italie, à la commission nommée pour l'étude des statistiques du commerce extérieur italien.

tion graduelle des établissements atteints par la crise, et notamment, de la Banque Romaine. Ces mesures, et surtout l'amélioration de la situation économique et financière du pays, eurent pour conséquence une atténuation graduelle de la perte au change, qui disparut définitivement en 1903. Pendant plusieurs années, cette perte fit même place à une prime appréciable, qui n'avait pas entièrement cessé au moment de la déclaration de guerre.

A côté des trois instituts d'émission, il existait en Italie de très nombreuses banques, dont certaines, très importantes, avaient vu leur action s'étendre considérablement depuis une quinzaine d'années, dont d'autres n'aspiraient qu'à faire de même, tâchant de seconder le Gouvernement dans ses ambitions coloniales pour en obtenir, d'autre part, une bienveillante protection. Nous n'avons pas à revenir ici sur le rôle joué par le « Banco di Roma » dans l'expédition de Tripolitaine : nous l'avons suffisamment exposé dans notre introduction.

D'après une statistique sérieuse, le capital des 33 banques italiennes constituées sous la forme de sociétés par actions était, au commencement de l'année 1911, de 460 millions de lire. Leurs dépôts se chiffraient par plus de 800 millions de lire, les comptes-courants par un milliard, le portefeuille d'escompte par 1.100 millions L. Il existait, en outre, de très nombreuses banques populaires, 7 ou 800, avec un capital global de plus de 100 millions de lire et un portefeuille d'escompte de près de 600 millions L.

Tous ces chiffres donnent une idée de l'importance de la fortune italienne au commencement de l'année 1911, importance qui se trouve attestée, d'autre part, par l'augmentation toujours croissante du nombre des sociétés par actions et par une progression des dépôts aux caisses d'épargne. D'après le journal l'*Italie*, le ministère italien du Commerce, de l'Industrie et de l'Agriculture a recueilli les données suivantes et comparatives sur l'épargne nationale de la période 1908-1911 (1).

---

(1) Le Rentier du 17 juin 1912.

La situation de l'épargne, au 31 décembre 1908, était de 5.729 millions de lire. Au 30 juin 1911, c'est-à-dire deux ans et demi après, et à la veille de la guerre, elle était arrivée à 6.935 millions L., avec une augmentation totale de 1.206 millions de lire correspondant au chiffre remarquable de 40 millions L. par mois. Dans cette période, l'épargne avait donc progressé à raison de 21 0/0.

Avaient contribué à former ce chiffre de presque 7 milliards de lire, pour 2.225 millions les caisses d'épargne ordinaires, pour 1.821 millions les caisses d'épargne postales, pour 89 millions les caisses d'épargne rurales, pour 596 millions les monts-de-piété, pour 710 et 505 millions les banques populaires et coopératives, pour 945 millions les instituts de crédit ordinaires et pour 110 millions ceux d'émission.

Le progrès le plus important avait été fourni par les caisses d'épargne avec une augmentation totale de 657 millions et par les instituts de crédit avec une de 192 millions de lire dans la période considérée.

Ces données sont la preuve la plus évidente du bien-être dont jouissait le pays à l'ouverture des hostilités et de son rapide développement économique.

Au 30 juin 1911, la circulation fiduciaire à la charge de l'Etat et de la Banque de Naples s'établissait comme suit :

Banque de Naples		18.704.675 L.
Banque d'Italie	couverture intégrale	47.500.000 L.
	couverture partielle	400 000.000 L.
	Total	466.204 675 L.

Voici la répartition par coupures :

	44.860.390	billets de 5 lire		224.301.950 L.
	24.000.000	—	10 lire	240.000.000 L
	76.109	—	25 lire	1.902.725 L.
Total	68.936.499	billets		466.204 675 L.

Le règlement définitif de l'exercice 1910-11 avait donné les résultats suivants : dans la catégorie « recettes et dé-

penses effectives » un excédent de 11.567.504 lire; dans la catégorie « construction de chemins de fer » une moins-value de 16.609 lire; dans la catégorie « mouvement des capitaux » une plus-value de 67.988.274 lire, soit une plus-value globale de 79.539.169 lire; mais, comme il avait fallu faire face à environ 46 millions de dépenses occasionnées par le tremblement de terre du 28 décembre 1908, l'excédent de l'exercice 1910-11 s'élevait à environ 32 millions de lire, soit presque le double de celui de l'exercice précédent.

D'après le rapport de la Direction générale du Trésor italien pour l'exercice 1910-1911, les paiements effectués à la charge du budget de l'Etat durant cette année financière s'étaient élevés à un total de 2.760.602.523 lire, en augmentation de 252.457.786 L. sur le montant de l'exercice précédent, et se répartissant de la façon suivante entre les divers ministères :

Trésor	977.024 177
Finances	352.805.805
Grâces et Justice	61.572.563
Affaires étrangères	27.673.605
Instruction publique	104.477.907
Intérieur	152 373.639
Travaux publics	201.653.256
Postes et Télégraphes	137.683.367
Guerre	476.402.640
Marine	239.485.398
Agriculture, Industrie et Commerce	29.450.166
Total	2.760.602.523

A la même date du 30 juin 1911, la dette publique de l'Italie s'élevait à un total de 13.041.422.577 lire, en diminution de 1.111.336 lire de rente et de 36.479.270 lire en capital par rapport à l'année précédente. Voici comment elle se répartissait entre les deux administrations qui sont chargées de sa gestion (1) :

(1) Le Rentier du 27 janvier 1913.

	Rente	Capital nominal
	En lire	
Dettes administrées par la Direction générale de la dette publique (consolidées, perpétuelles, amortissables)........	477.722.273	12.077.936.545
Dettes administrées par la Direction générale du Trésor (amortissables, flottantes, billets d'Etat)................	59.062.728	2.330.257.775
Total	506.785.001	14 408 194 320
A déduire : titres appartenant à l'Etat ou qui lui sont remboursés	47.550 799	1 366.771.743
Dette effective au 30 juin 1911	459.234.202	13.041 422 577

La dette publique italienne, legs d'un passé qui avait été à certains moments très difficile, était donc très importante au 30 juin 1911, se soldant par plus de 13 milliards de lire pour un pays d'une population de 33 millions d'habitants environ et d'une superficie à peine supérieure à la moitié de celle de la France. Comme nous l'avons dit, c'est avec un passif de près de 2 milliards et demi que le royaume d'Italie était apparu à la vie politique. Par suite des déficits budgétaires, ce passif s'accrut rapidement jusqu'en 1896, c'est-à-dire jusqu'au moment où le Gouvernement décida de modifier sa politique économique et financière. On peut, au surplus, mesurer les principales étapes de cet endettement par le relevé suivant :

Exercices	Dette en fin d'exercice (en lire)
1861	2 439.351.650
1865	5.533.475 570
1870	8.915.281.277
1875	9.883.589.224
1880	10.350.360 430
1884-85	11.157.695.575
1890-91	12.636.189 853
1891-92	12.765 305.624
1892-93	13 839.301.932
1893-94	12 829.285.717
1894-95	12.941.688.034
1895-96	12.978.427.850
1896-97	12.985.948.130

De 1861 à 1897, la dette publique italienne avait presque quintuplé, par suite des guerres et de la mauvaise politique budgétaire. Le service de cette dette, qui coûtait 115.764.000 lire en 1861, atteignait 582.824.633 lire en 1896-1897, absorbant ainsi le plus clair des ressources du Trésor. Nous avons montré comment le Gouvernement s'efforça de réduire cette charge écrasante en élevant l'impôt sur le revenu à un taux sans précédent.

Nous empruntons au « Rapport à la Commission de surveillance de la Dette » les renseignements suivants relatifs à la dette publique italienne, à son amortissement et au service des emprunts extérieurs jusqu'au 30 juin 1911 (1) :

Au 30 juin 1911, le capital nominal de la dette s'élevait, à l'exclusion de la dette flottante, à 13.832.890.141 lire contre 13.494.110.105 au 30 juin 1910, soit une augmentation de 338.780.035 lire. Au 30 juin 1910, l'augmentation sur le chiffre de l'année précédente s'était élevée à 10 millions 691.674 lire. L'augmentation de la dette pendant le dernier exercice clos avant la guerre de Tripolitaine provenait surtout de l'émission d'obligations amortissables 3 0/0 pour une rente de 10.500.000 lire et un capital nominal de 350 millions de lire.

Le service des intérêts avait exigé, en 1910-11, une somme de 446.865.512 lire, au lieu de 439.672.259 L. l'année précédente, soit une augmentation de 7.193.252 L. Les primes d'amortissement s'étaient élevées à 564.500 lire, en augmentation de 51.100 L.

L'extinction de la dette par application du fonds d'amortissement avait porté sur un capital nominal de 44.315.290 lire, au lieu de 14.096.460 en 1909-1910.

Depuis 1900, la dette publique et le service des intérêts avaient suivi la marche indiquée par le tableau ci-dessous :

---

(1) Le Rentier du 17 septembre 1912.

AU 30 JUIN	DETTE PERPÉTUELLE ET AMORTISSABLE		INTÉRÊTS
1900.	12.881.522.063		545 677 061
1901.	12.856 692 379		546 200 589
1902.	12.801 241.629		546.439 690
1903.	12.762.551.150		547.925.024
1904.	12 731 333 143		543.893.763
1905.	12.705 422 399		540 070.968
1906.	13.029.215.735		537.950.532
1907.	13.119.675 014	(conversion)	487 750 425
1908.	13.277.229 909		437.516.415
1909.	13.483.418.430		436 927 396
1910.	13.494.110.105		439.672 259
1911.	13.832.890.141		446 865.512

Les rentes, intérêts et primes de toutes les dettes de l'Etat, à l'exception de la Rente du Saint-Siège, des Consolidés 4 1/2, 3 3/4 et 3 1/2 0/0, et d'une partie de la dette perpétuelle « Corpi morali di Sicilia », étaient frappés de l'impôt sur la fortune mobilière de 20 0/0. Cet impôt avait produit, en 1910-11, la somme de 12.369.073 lire, au lieu de 12.480.150 lire pendant l'exercice précédent, soit une diminution de 111.077 lire. La taxe de négociation, qui grevait les obligations de certains canaux et chemins de fer, avait donné 1.099.570 lire, au lieu de 1 million 069.564, en augmentation de 30.006 lire.

Voici quels avaient été, depuis 1900, les produits de l'impôt de 20 0/0 sur la fortune mobilière et de la taxe de négociation :

EXERCICES	IMPOT SUR LA FORTUNE MOBILIÈRE		TAXE DE NÉGOCIATION
1899-1900	95.320.427		1.160 073
1900-1901	95.111.520		1 147.854
1901-1902	94.944.679		1 118 325
1902-1903	93.978.313		1.056.269
1903-1904	93.543.281		1.094.494
1904-1905	93.414.187		1.110.320
1905-1906	92 355.670		1.108.739
1906-1907	52.721.418	(conversion)	1.113.528
1907-1908	13.084 820		1.064.069
1908-1909	12.977 373		1 052.988
1909-1910	12.480.150		1.069.564
1910-1911	12.369.073		1.099.570

L'ensemble des paiements faits à l'étranger pour le service de la dette publique avait atteint, en 1910-11, un total de 39.687.714 lire, contre 30.329.684 en 1909-10, et 28.074.020 L. en 1908-09. Ces paiements se répartissaient ainsi :

France :	Année 1910-11
Banque de Rothschild frères (Paris)	21 763 943 lire
Crédit Lyonnais (Paris)	2 021.635
Crédit industriel et commercial	1 855.859
Société Générale	1.345.172
Banque de Paris et des Pays-Bas (Paris)	1 005.625
Comptoir national d'Escompte	343.797
Banque de Paris et des Pays-Bas (Bruxelles)	49 975
Crédit Lyonnais (Genève)	11.100
Trésoriers français	151.458
Diverses banques françaises	304
TOTAL	28.548.866

Angleterre :	
C. J. Hambro and Son	5.175 084 lire
N. Rothschild et fils	1 125.045
Baring Brothers and C°	437.737
TOTAL	6 737.866

Allemagne :	
Bank für Handel und Industrie	1.213.602 lire
S. Bleichöder	758.195
Deutsche Bank	436.097
Disconto Gesellschaft	416 004
Diverses banques allemandes	595.266
TOTAL	3.415 164

Le surplus des paiements extérieurs, soient 986.124 lire, avait été effectué par divers établissements autrichiens, suisses et hollandais, parmi lesquels figuraient le Bankverein suisse, de Bâle, pour 562.809 lire, et le Credit Anstalt de Trieste, pour 268.234 lire.

Depuis 1900, les paiements extérieurs à raison de la portion de la dette publique italienne possédée par des étrangers s'étaient effectués comme suit :

EXERCICES	ENSEMBLE DES PAIEMENTS A L'ÉTRANGER	PAIEMENTS FAITS EN FRANCE
1899-1900	83.116 284	48.424.580
1900-1901	75.913 689	44.510.417
1901-1902	70.093.202	42 388.696
1902-1903	54 076.003	34 770.204
1903 1904	43.224.443	26 675.688
1904-1905 . . .	41.442.577	22.338.049
1905-1906	36.306.857	23.694.410
1906-1907 . . .	30.137.292 (conversion)	17 573.791
1907-1908	27.654.879	17.598.955
1908-1909	28 074.020	17 841.619
1909-1910 . . .	30.329.684	22.301.191
1910-1911	39.687.714	28.548 559

Si nous insistons assez longuement sur ces détails qui peuvent sembler ne pas avoir de relation bien étroite avec notre sujet, c'est que la guerre de Tripolitaine a soulevé en Italie une question du change dont nous aurons à nous occuper au cours de notre étude et qui, elle, ne peut être bien comprise qu'à la lueur de tous éléments susceptibles d'influer, dans ce pays, sur la balance internationale des paiements.

Nous empruntons au « Rapport au ministre du Trésor », présenté par M. Bofferio, directeur général de la Trésorerie italienne, les renseignements suivants sur l'état de la dette publique avant la déclaration de guerre, qui complètent ceux que nous a fournis le « Rapport à la commission de surveillance de la Dette ».

Voici les cours cotés sur la rente italienne à la fin des années 1900 à 1910 et au commencement de 1911 :

Années	Cours moyen	Années	Cours moyen
Fin 1900	95,60	1906	103,30
901	101,50	1907	103,40
1902	103,95	1908	103,90
1903	104,40	1909	105,00
1904	105,45	1910	104,60
1905	105,95	Commencement 1911	104,00

Etant donnée la conversion qui avait été effectuée, en 1906, du 5 0/0 en 3 3/4 (puis en 3 1/2 en 1912), les cours moyens des dernières années donnaient toute satisfaction et plaçaient le crédit de l'Italie parmi les premiers du monde. Grâce à cette conversion, le montant des intérêts à payer annuellement sur la dette était, en 1911, de 100 millions inférieur à ce qu'il était en 1900; l'économie réalisée n'était donc pas insignifiante.

Il est utile aussi de faire remarquer l'augmentation, d'année en année, du nombre des titres de rente italienne immatriculés au nominatif : c'était la preuve du bon classement des titres et de la confiance qu'ils inspiraient à leurs détenteurs.

Depuis plusieurs années, l'Italie n'avait pas contracté de nouvelles dettes, si ce n'est pour le rachat de son réseau ferré intérieur, et, si l'on ne pouvait encore, en 1911, qualifier cette opération de directement lucrative, elle offrait du moins l'énorme avantage d'avoir intensifié les communications, grâce à l'augmentation du nombre des trains, et d'avoir donné satisfaction aux exigences modernes du commerce.

Quelques émissions qui avaient eu lieu, d'ailleurs, ne s'étaient pas montrées inférieures à celles d'autres Etats dont la solidité financière jouit d'une grande réputation. Tandis que l'Empire germanique avait émis, en 1909, deux emprunts d'une valeur totale de 320 millions de marks en 4 et 3 1/2 0/0, aux taux respectifs de 102,70 et de 95,60, et que la Prusse en avait également contracté deux, d'un total de 480 millions de marks, aux mêmes conditions d'intérêt et de taux d'émission, l'Italie avait emprunté, en 1909, une somme de 150 millions de lire en 3 1/2 0/0 à 102 p. c. Tandis qu'en 1910 l'Empire allemand avait recueilli pour 340 millions de marks de souscriptions sur un emprunt en 4 0/0 à 102, l'Italie était arrivée au chiffre de 260 millions à l'occasion d'un 3 0/0 à 90 p. c. Ces chiffres nous montrent, évidemment, la confiance

qu'inspirait en Italie le crédit public de l'Etat et combien étaient considérables, à cette époque, les capitaux nationaux en quête d'un placement.

On peut donc dire, en résumé, que la situation financière de l'Italie, à la veille de l'ouverture des hostilités en Cyrénaïque et Tripolitaine, sans être des plus brillantes, loin de là, permettait toutefois d'envisager sans appréhension l'éventualité d'une expédition militaire coloniale contre la Turquie. Depuis déjà de nombreuses années, les déficits budgétaires avaient fait place à des excédents, parfois notables, et les reliquats d'exercices clos, en s'accumulant, avaient mis à la disposition du Gouvernement italien d'importantes réserves susceptibles, un jour, d'être facilement mobilisées. Etant données, en outre, les plus-values considérables qui se produisaient chaque année sur les prévisions des recettes, ainsi que la bonne tenue des fonds d'Etat nationaux, l'Italie était assurée de trouver rapidement, aussi bien par l'impôt que par l'emprunt, toutes les sommes dont elle pourrait avoir besoin pour couvrir ses dépenses de guerre. Deux ombres seulement pouvaient venir obscurcir ce tableau : une ombre politique, d'abord, résultant de complications européennes susceptibles de naître à l'occasion d'un conflit italo-turc; l'Italie eut soin de l'écarter, grâce surtout au concours favorable de la diplomatie française; une ombre purement financière, ensuite, résultant de l'état de la balance internationale des paiements pour l'Italie, susceptible de provoquer, à la faveur d'une guerre, la réapparition dans ce pays d'une question du change. Il semblerait *a priori* que le meilleur moyen pour le ministre des Finances d'éviter cette dépréciation du change eût été de contracter un emprunt à l'étranger et d'en déposer le montant chez les correspondants du Trésor, de façon à pouvoir effectuer les paiements extérieurs sans sortie de numéraire, jusqu'à ce que la balance des paiements fût redevenue favorable. C'était là un moyen très simple et que

beaucoup d'économistes eussent conseillé. Le Gouvernement italien, cependant, comme nous le verrons, n'a pas cru devoir, ou n'a peut-être pas pu, par suite des circonstances, agir ainsi; et pourtant, si le change italien a subi pendant quelques mois une dépréciation sensible, il est vite revenu aux environs du pair, malgré l'absence de toute opération extérieure de crédit. C'est la preuve d'une bonne et saine politique financière et la récompense de tous les efforts faits dans le passé par les hommes d'Etat chargés en Italie des affaires publiques.

II. La politique financière de l'Italie dans la guerre de Tripolitaine

Nous empruntons au « Rapport de la Direction générale du Trésor italien » les renseignements suivants, relatifs à la situation financière et économique de l'Italie durant l'exercice 1911-1912 (1) :

D'après le projet de budget rectifié, les encaissements prévus pour cet exercice s'élevaient au total à 2.806.660.454 lire, et il devait en résulter un excédent global de 59.214.741 L. Déduction faite de divers crédits engagés et laissés hors budget, cet excédent se réduisait à environ 23.600.000 lire.

Les versements effectivement reçus atteignirent le chiffre de 3.069.560.675 lire, donnant ainsi une plus-value de 262.900.221 L. sur les prévisions.

Par contre, les dépenses budgétaires s'élevèrent au total à 2.938.182.320 lire, en augmentation de 177.579.896 lire sur celles du précédent exercice. Ces dépenses se répartissaient de la manière suivante entre les divers départements ministériels :

(1) Voir Le Rentier des 7 février et 27 septembre 1913.

Trésor	985.283.302,84 *L.*
Finances	358.698.896,07
Justice et Grâces	55.250.882,53
Affaires étrangères	28.397.952,21
Instruction publique	124.735.182,83
Intérieur	157.695.285,87
Travaux publics	222.143.237,33
Postes et Télégraphes	138.561.400,26
Guerre	508 499.250,32
Marine	324.445.314,79
Agriculture, Industrie et Commerce	34.471.615,53
	2.938.182.320,57

Les résultats définitifs de l'exercice 1911-1912 furent donc sensiblement meilleurs que ne le laissaient prévoir les évaluations rectifiées; ils dépassèrent même les espérances les plus optimistes que l'on avait pu concevoir. En effet, l'excédent définitif n'atteignit pas moins de 103.734.000 lire. Cette différence active, représentant le bénéfice du compte du Trésor, fut imputée, lors du règlement définitif, sur les crédits ouverts au ministère de la Guerre pour le mettre en mesure de rembourser au Trésor une partie des sommes avancées pour l'expédition de la Tripolitaine.

En somme, bien que l'exercice comportât neuf mois de guerre et malgré une diminution de 44 millions de lire dans le produit des douanes et des chemins de fer, le budget de 1911-12 laissa le plus large profit que le Trésor italien eût encore enregistré jusque-là.

D'après la note du ministre des Finances communiquée à la Chambre le 8 janvier 1912 (1), le Trésor italien disposait d'autres ressources, d'ailleurs moins aléatoires que celles provenant d'excédents budgétaires à venir, pour couvrir ses dépenses militaires extraordinaires : au 1er janvier 1912, il avait 100 millions de lire en dépôt dans des établissements de crédit à l'étranger, sans compter des dépôts aux Banques d'Italie et de Sicile. C'était là, à

(1) Bulletin de statistique et de législation comparée, 1912, I, 406.

n'en pas douter, une réserve de guerre excessivement précieuse.

D'autres disponibilités importantes résultaient, en outre, des résidus actifs accumulés durant les derniers exercices. D'après l'exposé du ministre du Trésor précité, les dépenses de la mobilisation italienne et des deux premiers mois de la guerre furent en partie couvertes au moyen de ces excédents anciens (1).

Malgré ces puissantes réserves, les dépenses de la guerre de Lybie pesèrent lourdement, dès l'année 1912, sur la situation financière de l'Italie. Le Trésor réduisit fortement ses dépôts à la Banque d'Italie, dont la circulation fiduciaire se trouva ainsi accrue d'autant.

L'état du change, qui perdait 1 0/0 dès le mois de mars 1912, est très symptomatique du déséquilibre qui existait alors dans les finances de la Péninsule.

Au 31 juin 1912, la dette totale de l'Italie s'élevait, en capital, à 13.429.361.597 lire et, en rente, à 451.085.681 lire, comme le montre le tableau ci-après (1) :

	CAPITAL	INTÉRÊTS
	Lire	Lire
Dettes perpétuelles........	10 052.311.602	359.712.969 39
Dettes amortissables.......	3 971.567 811	130.783 333 »
Dette flottante............	280.215.341	7.558 159 67
Billets d'Etat..............	479 054.355	»
TOTAUX..........	14.783.149 109	498.054.462 06
Titres possédés par le Trésor et remboursés..........	1 353.787.513	46.968.780 67
DETTE TOTALE EFFECTIVE.	13.429.361.597	451 085.681 39

Le capital de la dette avait ainsi augmenté, pendant l'exercice, de 387.939.020 lire, mais les intérêts à payer avaient diminué de 8.148.521 L. L'extinction de la dette

(1) Le Rentier du 27 septembre 1913.

par application du fonds d'amortissement avait porté sur un capital nominal de 18.738.960 lire, au lieu de 44.315.290 lire en 1910-11, soit une diminution de 25.576.330 lire.

Il y a lieu de remarquer que c'est au cours de l'exercice 1911-12 qu'a commencé l'amortissement de la rente amortissable 3 0/0 net, créée par la loi du 15 mai 1910. L'augmentation de la dette provenait notamment de l'émission de 225 millions L. de bons du Trésor quinquennaux, en vertu de la loi du 21 mars 1912.

Tandis que le service des intérêts de la dette avait absorbé en 1911-12, la somme de 43.500.000 lire environ (non compris les intérêts de la dette flottante), le montant des paiements faits à l'étranger pour ce même service avait été de 42.984.261 lire seulement. Toutefois, il est à remarquer que ces paiements faits à l'étranger avaient été plus élevés que dans les deux années précédentes. Ils avaient atteint, en effet, 39.687.715 lire en 1910-11 et 30.329.684 en 1909-10.

A la même date du 30 juin 1912, la circulation de billets à la charge de l'Etat s'élevait à un total de 492.375.805 lire, dont 16.875.805 L. pour compte de la Banque de Naples, 75.500.000 L. pour compte de l'Etat, à couverture pleine, et 400 millions pour compte de l'Etat, à couverture partielle. La circulation se répartissait ainsi :

50 214.351	billets de	5 lire	251.071.755 L.
24 000.000	»	10 »	240.000.000 »
52.162	»	25 »	1.304.050 »
		Total.......	492.375.805 L.

en augmentation de 26.171.130 L. sur le chiffre de l'année précédente.

Durant l'exercice financier 1911-12, le Gouvernement italien ne plaça des bons du Trésor ordinaires que pour une somme de 225 millions de lire. Encore cette opération ne fût-elle aucunement en relation avec la guerre de Tripolitaine. D'après la loi du 21 mars 1912, en effet, ces

bons quinquennaux n'avaient d'autre but que de remplacer les titres de rente 3 1/2 et 3 0/0 net émis en vertu des lois des 24 décembre 1908 et 15 mai 1910. En outre, cette émission, qu'on comptait faire coter à Paris et à Berlin, devait servir à la construction et au rachat de voies ferrées et à l'extinction des dettes onéreuses des chemins de fer de l'Etat.

Donc les dépenses de guerre furent uniquement couvertes, en 1911-1912, grâce aux excédents de caisse existant antérieurement.

Les hostilités avec la Turquie, toutefois, exercèrent sur le crédit italien une influence déprimante, qui se marqua par une baisse rapide des cours du 3 1/2 0/0. Coté à 104 0/0 environ dans le premier semestre de 1911, ce titre ne valait plus guère que 97 0/0 en juin 1912. Dans l'intervalle, d'ailleurs, cette valeur avait connu des cours légèrement plus bas. A vrai dire, c'est pendant l'exercice 1911-12 que se produisit la seconde phase de la conversion opérée en 1906: la rente italienne, qui rapportait jusque-là 3 3/4 0/0, ne donnait plus, à partir de janvier 1912, qu'un intérêt de 3 1/2. Mais il ne faut pas voir là une explication suffisante du phénomène de baisse auquel nous faisons ci-dessus allusion; cette diminution d'intérêt ne pouvait, en effet, provoquer qu'une insensible dépression sur les cours de ce fonds d'Etat, car elle était escomptée depuis le jour même de la conversion, c'est-à-dire depuis le mois de janvier 1906. Ce n'est qu'à la longue que son influence pouvait apparaître sous l'effet d'un relèvement général du taux de l'intérêt et d'une baisse progressive des cours de toutes les valeurs à revenu fixe.

La chute au-dessous du pair du cours du 3 1/2 0/0 italien peut donc être considérée comme le résultat pur et simple de la guerre de Lybie et de la frayeur des capitalistes et rentiers en face des difficultés extérieures, quelque bénignes qu'elles fussent. On peut dire cependant que le crédit de l'Italie elle-même n'était en aucune façon at-

teint par cette baisse, et qu'il n'y avait là qu'un tassement, qui devait logiquement se produire, peut-être même en l'absence de toute guerre : le crédit de ce pays était simplement ramené aux justes proportions qu'il devait garder en face d'autres crédits de premier ordre, tels que ceux de la France, de l'Angleterre ou de l'Empire d'Allemagne.

D'après la Note générale préliminaire aux états de prévision des recettes et des dépenses pour l'exercice financier 1912-1913 présentée au Parlement italien par M. Tedesco, ministre du Trésor, on prévoyait pour cet exercice un excédent de 14 millions et demi de lire, après avoir calculé non seulement toutes les charges dépendant des lois, mais encore toutes les exigences des services publics. D'après les propositions de ce budget, les dépenses effectives, ordinaires et extraordinaires, dépassaient de plus de 113 millions le montant approuvé par la loi sur le budget de l'exercice 1911-12; cependant, en tenant compte des diminutions de charges dépendant de certaines lois et qui pouvaient être évaluées à près de 20 millions de lire, les augmentations de dépenses effectives s'élevaient, en réalité, à plus de 133 millions L. Tous les comptes voyaient leurs crédits s'augmenter, sauf le compte du Trésor : la conversion de la rente 3,75 en rente 3,50 0/0 à partir du 1er janvier 1912 procurait, en effet, une diminution de plus de 10 millions sur le budget du Trésor; mais, en raison de charges nouvelles, cette diminution était réduite à 226.000 lire.

A la fin de l'exercice 1912-13, on constatait les résultats que voici :

Les recettes principales, c'est-à-dire les taxes sur les affaires, les taxes de consommation, les revenus de monopole, les impôts directs et les profits des postes, télégraphes et téléphones s'élevaient à un total de 2.193.451.000 lire, dépassant de 215.336.000 lire la prévision initiale et de 98.250.000 L. les prévisions approuvées par la loi du 22 mai 1913 pour l'assiette du budget. Comparées à celles

de l'exercice 1911-12, les susdites recettes principales présentaient une augmentation totale de 138.442.000 lire.

Avaient augmenté: les taxes sur les affaires, de 6.594.000 L.; les taxes de consommation, de 86.963.000 L., dont 6.399.000 lire dues aux spiritueux, 10.725.000 L. au sucre et 67.495.000 L. aux recettes douanières; les revenus des tabacs, de 13.933.000 L.; ceux du sel, de 1.616.000 L.; l'impôt sur les bâtiments, de 4.147.000 L.; l'impôt sur la richesse mobilière, de 14.320.000 L.; les revenus des postes, télégraphes et téléphones, de 7.096.000 L.

L'excédent de la gestion de l'exercice 1912-13 ressortait ainsi à environ 98 millions de lire. Cet excédent était, après celui de l'année précédente, se chiffrant par presque 104 millions de lire, le plus considérable qu'eût enregistré jusque-là le Trésor italien depuis le 1er juillet 1898.

La susdite somme de 98 millions fut, selon la loi, répartie ainsi: 4 millions L. au domaine forestier de l'Etat; 7 millions L. à la construction d'édifices à Rome pour les administrations centrales; 42 millions L. au compte des frais faits pour l'expédition en Tripolitaine et en Cyrénaïque, et 45 millions L. pour constructions navales.

Il est à remarquer que, jusqu'au 30 juin 1913, avec les ressources ordinaires du budget, il avait été fait face aux dépenses dépendant de l'expédition lybique pour 218 millions 212.000 lire (1).

Dans son exposé présenté au Parlement italien sur le projet de budget pour l'année 1912-1913, le ministre du Trésor, M. Tedesco, s'exprimait ainsi (2):

« Aux dépenses de caractère normal, s'ajoutent maintenant les dépenses extraordinaires de la guerre avec la Turquie. Ces dépenses ne devront pas suspendre, ni même ralentir la réalisation des réformes entreprises pour le

(1) L'Information du 29 août 1913.
(2) Le Rentier, 17 janvier 1912.

développement de l'activité nationale. Aux charges exceptionnelles de la guerre suffiront les excédents actifs des exercices écoulés, la portion destinée à cet effet de l'excédent prévu pour l'exercice en cours, et une partie des ressources de trésorerie actuellement disponibles jusqu'à concurrence d'environ 500 millions de lire. »

Le ministre constatait que le Consolidé italien avait brillamment soutenu l'épreuve du feu que constitue pour un titre d'Etat l'ouverture d'un conflit armé. Le change, après avoir atteint un maximum de 1,24 lire le 4 octobre 1911, était descendu à 0,70 au mois de janvier 1912, avec tendance à baisser encore.

Les conditions générales du marché monétaire obligèrent les banques d'émission à élever le taux de l'escompte et à le porter de 5 à 5 1/2 0/0 à partir du 28 septembre 1911. Peu de jours après, le Gouvernement décidait que la taxe extraordinaire de 7 1/2 0/0 sur les excédents de la circulation serait réduite, pendant le dernier trimestre 1911, à un niveau correspondant à celui de l'escompte. La circulation des banques d'émission, qui, le 20 novembre, était de 1.919 millions en 1909 et de 2.010 millions en 1910, atteignait à la même date de 1911 le chiffre de 2.148 millions de lire, en augmentation de près de 229 millions de lire. A la même date, les réserves métalliques et celles qui leur sont assimilées s'élevaient, en 1909, à 1.846 millions de lire, en 1910 à 1.496 millions L. et, en 1911, à 1.548 millions L.

La circulation des bons du Trésor, qui, dans la période de 1901-02 à 1910-11, avait oscillé entre un maximum de 286 millions L., en juillet 1911, et un minimum de 80 millions environ, en février de la même année, descendit, le 20 novembre 1911, à 75 millions de lire environ.

D'après le journal l'*Italie*, pendant l'année 1912, le Trésor italien plaça des bons du Trésor ordinaires pour presque 200 millions de lire. Puis eut lieu une émission de bons 4 0/0 pour 300 millions. Enfin, pendant le pre-

mier semestre de 1913, on fit une nouvelle émission de bons 4 0/0 pour 400 millions. Ce fut donc 900 millions L. de bons du Trésor que le Gouvernement plaça entièrement en Italie pendant ces deux ans.

En prévision d'importants besoins pour la liquidation financière de la guerre, le ministre du Trésor, M. Tedesco, demanda au Parlement la faculté d'augmenter de 100 millions la somme que le Trésor pouvait émettre en bons ordinaires, ce qui lui fut accordé.

Ainsi, en deux ans, 1912-1913, le Gouvernement italien emprunta à l'épargne nationale une somme totale d'au moins 900 millions ou un milliard de lire. Cette facilité d'absorption des émissions du Trésor italien par l'épargne publique intérieure est un phénomène réellement remarquable.

D'ailleurs, toutes ces émissions n'eurent pas lieu pour faire face aux dépenses de l'expédition de Lybie. L'emprunt de 400 millions de lire en bons du Trésor fut seul un véritable emprunt de guerre. Les autres étaient des emprunts ordinaires, surtout des emprunts de chemins de fer.

Une fois les disponibilités de caisse largement entamées par les dépenses militaires, il fallut, la guerre terminée, se procurer de nouvelles ressources pour faire face aux derniers frais de l'expédition. Aussi une loi du 29 décembre 1912 vint-elle autoriser le Gouvernement à émettre des bons quinquennaux du Trésor 4 0/0 net pour un total de 400 millions de lire, afin de pourvoir aux dépenses pour l'extension des chemins de fer de l'Etat, d'effectuer le paiement de 50 millions de capital de la dette publique ottomane, et de continuer la reconstitution du matériel militaire transporté en Lybie et les réparations extraordinaires des navires. Le consortium des banques italiennes, présidé par la Banque d'Italie, prit tous ces bons au pair, sans souscription publique (1).

---

(1) Le Temps du 27 janvier 1913 ; Le Rentier du 7 février 1913.

Le consortium, composé des banques suivantes: Banco d'Italia, Banco di Napoli, Banco di Sicilia, Banco commerciale italiane, Banco di Roma, Credito italiano, Societa de credito provinciale, Ditta Zaccaria Pisa, adressa au public de l'épargne une circulaire recommandant ces bons. Nous en extrayons le passage suivant:

« En vertu de la loi du 29 décembre 1912, le ministère du Trésor a été autorisé à émettre des bons du Trésor quinquennaux pour pourvoir aux dépenses extraordinaires des chemins de fer de l'Etat pendant l'année 1913-1914, conformément aux lois du 24 décembre 1908 et du 15 mai 1910, ainsi qu'aux dépenses militaires dérivant de l'occupation de la Tripolitaine et de la Cyrénaïque, et aux autres charges nécessaires pour continuer l'œuvre de reconstitution du matériel militaire dans les magasins et de réparations extraordinaires pour les navires de la marine royale.

» Le ministre a, en conséquence, décidé d'émettre 400 millions L. de bons du Trésor par l'intermédiaire des instituts ci-dessus désignés, en union avec la Caisse d'épargne des provinces lombardes, avec l'Association des caisses d'épargne, et avec d'autres banques.

» Les bons dont il s'agit sont au porteur, rapportent 4 0/0 et sont exempts de tous impôts présents et futurs. »

Nous empruntons au journal *l'Italie* les renseignements suivants sur le succès de cette opération:

« La dernière émission de 400 millions de bons du Trésor, — chiffre déjà remarquable, — qui venait quelques mois seulement après une autre émission de 300 millions, a été placée sans aucune difficulté. On est venu prendre ces 400 millions de bons du Trésor aux banques qui formaient le consortium « comme on serait venu prendre des petits pains au lait ». A toutes les banques, il y a eu une demande continuelle de ces bons. Maintenant, il n'en reste plus aucun à placer. »

A propos de l'émission de 400 millions de lire de bons

du Trésor précitée, voici ce qui disait alors la *Gazette de Francfort* (1);

« J'apprends que le consortium qui a repris les 400 millions de bons 4 0/0 a touché une commission de 2 0/0 et quelques autres facilités d'un total d'environ 3/4 0/0. Ces bons du Trésor venant à échéance dans cinq ans, les charges du Trésor s'élèvent environ au taux moyen de 4 1/2 0/0 par an. Etant donnée la situation actuelle du marché monétaire, c'est là un taux excessivement peu élevé, surtout pour un emprunt émis au pair. La chose est particulièrement frappante quand on songe aux conditions onéreuses auxquelles l'Autriche-Hongrie a été obligée d'emprunter. Toutefois le Trésor italien n'a pu réaliser cette bonne affaire que parce que l'emprunt doit être entièrement placé à l'intérieur et qu'il s'est adressé au patriotisme des établissements de crédit. Des fondations religieuses, qui appartiennent au consortium, ont eu la préférence et les banques y ont pris part proportionnellement à leur capital. A leur tête vient la Banca d'Italia, qui a également souscrit pour quelques caisses d'épargne... Une grande partie de l'émission restera dans les portefeuilles des caisses d'épargne et des œuvres de piété; quelques banques veulent placer les fonds de leur organisation de prévoyance en bons du Trésor nouveaux et offrir le reste au public. Les membres du consortium ne mettront aucun titre sur le marché au-dessous du pair. »

Et la *Berliner-Bœrsen-Courier* ajoutait (2):

« Les 400 millions de bons du Trésor du Gouvernement italien ont été placés dans les trois banques d'émission et les autres grandes banques italiennes. Le ministre des Finances explique sa façon d'agir de la manière suivante: « L'incertitude de la situation italienne et, avant tout, l'entêtement avec lequel, dans le courant de la guerre de Tripolitaine, il a été prétendu à l'étranger que les finances

(1) L'Information du 6 février 1913.
(2) L'Information du 27 février 1913.

italiennes étaient dans une très mauvaise situation et que l'Italie serait tôt ou tard obligée de s'adresser aux marchés monétaires étrangers m'ont amené à éviter une émission internationale. D'une part, le résultat était douteux, et d'autre part, à raison du prestige financier du pays, on a évité de faire appel au marché international. Pour l'émission sur le marché italien, on aurait pu choisir le placement libre dans la clientèle privée des banques. Mais, même en ne tenant pas compte de ce qu'une telle façon d'opérer pouvait exercer une influence défavorable sur les cours d'autres valeurs intéressant l'Etat, cela aurait nui au crédit de l'Etat italien. Pour ces motifs, on a préféré procéder comme en 1909, lors de l'émission des obligations de chemins de fer 3 3/4 0/0 ; on a laissé le montant total à un cours déterminé à un consortium. Le consortium des banques, qui, pour cette opération est entièrement sous la direction du directeur général de la Banca d'Italia, agira comme bon lui semblera et placera les quantités jugées nécessaires dans le public.

» Si, comme on le prévoit, une grande partie des 400 millions reste dans le portefeuille du consortium des banques, cela facilitera, le 31 décembre 1917, le rachat du Gouvernement, car, d'après ses rapports avec les trois banques d'émission, il est autorisé à n'avoir qu'une partie des sommes destinées au remboursement. Et c'est à considérer si l'on songe que, dans la prochaine décade, l'Etat doit rembourser un montant total de 829 millions de bons du Trésor et qu'il en sera certainement émis de nouveaux avant 1917. »

C'est surtout après la guerre que les besoins financiers se firent sentir en Italie. Les disponibilités latentes ayant été épuisées, il fallut bien recourir à des mesures extraordinaires pour liquider la situation créée par la coûteuse conquête de la Tripolitaine et pour rendre de l'aisance au Trésor : ce fut d'abord l'élévation de 100 millions de L. du maximum de bons du Trésor ordinaires à émettre par le Gouvernement ; le maximum de la circulation des billets

d'Etat fut, en outre, porté de 400 à 500 millions de lire. Les besoins du Trésor ne faisant que croître de plus en plus, il fut même, à un moment donné, question d'élever la limite de circulation des banques d'émission, en raison des exigences qui se manifestaient de toutes parts (1). Enfin, le Gouvernement fut autorisé par décret royal à prélever graduellement une somme de 125 millions de lire sur les réserves-or déposées à la Caisse des dépôts et des prêts en représentation des billets de l'Etat. Cette somme doit être remboursée dans un délai maximum de huit ans à partir du 1er juillet 1913, par versements annuels qui ne pourront être inférieurs à 15 millions. En réalité, ces 125 millions furent, au fur et à mesure des prélèvements opérés à la Caisse des dépôts et des prêts, versés à la Banca d'Italia qui les conserva comme couverture d'une émission de billets qu'elle remit au Trésor (2).

L'opération, telle qu'elle se présentait, revenait donc à utiliser pour les besoins créés au Trésor italien par des circonstances spéciales une bonne partie des réserves métalliques que l'Etat avait constituées pour garantir sa monnaie fiduciaire et qu'il était parvenu à renforcer considérablement durant les dernières années.

Ces réserves métalliques, déposées à la Caisse des dépôts et des prêts, s'élevaient alors à près de 225 millions de lire. La faculté donnée au Trésor les réduisait, par con séquent, à une centaine de millions seulement. Ce chiffre dépassait d'ailleurs encore de 10 millions de lire le montant des réserves existant en 1907. L'Etat aurait pu exiger des banques d'émission des avances qui l'eussent dispensé de recourir à cette opération, mais il jugea qu'il était préférable d'agir ainsi dans l'intérêt de l'économie nationale.

La circulation atteignit, en 1912, le chiffre le plus élevé qu'on eût enregistré jusque là: les billets en circulation à

---

(1) Le Rentier du 7 décembre 1912.

(2) Moniteur des intérêts matériels, 1er décembre 1912.

la fin de l'année se chiffraient à 2.026,8 millions de lire en 1910, 2.193,3 millions L. en 1911 et 2.214,4 millions L. en 1912. Le progrès est même plus évident si l'on compare la circulation moyenne annuelle (1) :

	BANQUE D'ITALIE	BANQUE DE NAPLES	BANQUE DE SICILE
	Lire	Lire	Lire
1910	1.430.150.322	389.325 100	92 416.824
1911	1.505.834.066	389.973.500	91.049.765
1912	1.631.014.503	408.838.250	91.169.930

La circulation moyenne totale marquait donc un progrès de 74,9 millions de lire entre 1910 et 1911, et de 144,2 entre 1911 et 1912. Le progrès était particulièrement important pour la Banque d'Italie dont la circulation avait atteint un maximum très élevé à la fin d'octobre 1912 avec 1.741 millions L.

L'augmentation de la circulation n'était pas seulement due aux besoins du commerce et de l'industrie, car le taux de l'escompte, porté dans les derniers mois à 6 0/0, avait réduit de beaucoup le mouvement du portefeuille. Elle était due plutôt à la diminution du solde dans le compte-courant de l'Etat pour le service du Trésor; le solde moyen, qui était de 150,5 millions L. en 1910, était descendu à 87,5 millions en 1912. La situation particulière et exceptionnelle de la circulation grevait le bilan des banques de lourds impôts et l'on y remédia par une loi qui atténua quelque peu, comme nous l'avons dit, les charges fiscales qui grevaient la circulation et dépassaient la limite raisonnable.

La réserve métallique et les autres réserves pour la circulation marquaient un progrès d'autant plus remarquable que le change avait toujours été défavorable : pour les trois instituts, la réserve avait progressé de 1.569 millions

(1) Le Marché financier en 1912, par Raffalovich, page 636.

à la fin de 1911 à 1.602,5 millions à la fin de 1912. Le progrès s'était produit surtout pour l'encaisse métallique et pour le portefeuille extérieur. Le rapport 0/0 entre les billets en circulation et la réserve à la fin de l'année était monté de 66,9 à 68,2, niveau véritablement très élevé.

L'année 1912 avait commencé avec une tendance ferme, par laquelle la Rente perpétuelle 3 1/2 0/0 avait pu demeurer au-dessus du pair dans la dernière phase de la conversion. Sur la fin de janvier commença la tendance à la baisse, qui dura pendant un trimestre et frappa les cours de plusieurs titres. Ce mouvement entraîna le cours de la Rente 3 1/2 au-dessous du pair jusqu'à des niveaux qu'on ne connaissait plus depuis plusieurs années (minimum 94,10 le 30 avril 1912). L'excès du mouvement provoqua une réaction à la hausse, justifiée par la nouvelle phase de la guerre. Le relèvement du cours de la rente fut favorisé aussi par de nombreux achats de la part de la petite épargne, de sorte que, à la fin de juin, on avait surpassé le niveau de 99, bien que, dans ce semestre, le Gouvernement eût fait l'émission de nouveaux bons du Trésor quinquennaux. Les mois d'été, au lieu de la baisse ordinaire, furent caractérisés par une tendance à la hausse sur plusieurs titres, justifiée par la prévision de la cessation des hostilités : la Rente demeura, entre juillet et septembre, oscillante autour de 98, tandis que les fonds de l'Etat remboursables demeurèrent bien au-dessous du prix d'émission, peu recherchés qu'ils étaient par le public.

Au début d'octobre, lorsque éclatèrent les hostilités dans la Péninsule balkanique et que les accords entre l'Italie et la Turquie semblèrent menacés de se rompre, on vit un brusque mouvement de baisse, qui affaiblit les cours et fit plier la Rente 3 1/2 0/0 jusqu'à 96,40. Ce mouvement se manifesta, d'ailleurs, dans toutes les Bourses étrangères, parfois même avec plus de vivacité qu'en Italie.

Après la signature de la paix de Lausanne, les Bourses, dans les derniers jours d'octobre et dans le dernier trimestre de 1912, montrèrent une tendance optimiste, qui avan-

tagea presque tous les titres et porta le cours de la Rente bien près du pair. Dans les dernières semaines de l'année, on eut une nouvelle faiblesse, essentiellement due aux événements internationaux et à la crainte d'un conflit entre l'Autriche et la Serbie.

Le tableau suivant donne les cours de clôture des principales valeurs italiennes à la fin des trois années 1910, 1911 et 1912:

	1910	1911	1912
Banca d'Italia	1.505	1.500	1.461
Banca commerciale	928	881	862
Credito italiano	593	581	567
Societa bancaria	105	107	103
Banco di Roma	108	109	104 3/4
Imprese Fondiarie	124	120	116
Ferrovie méridionale	681	619	583
Ferrovie médittaranée	427	419	372 1/2
Navigazione generale	393	387	413 1/2
Edison	681	636	603
Societa métallurgica	109	108	131
Ferriere italiane	173	137	129
Miniere Montecatini	117	100	133
Gas	1.216	1.176	1.141
Societa Carburo	578	616	690

Le budget préliminaire de l'exercice 1913-1914 fut fixé à 2.592.900.000 lire de recettes pour 2.556.800.000 lire de dépenses, faisant ressortir un excédent de 36.000.000 lire. Les prévisions de recettes ne s'écartaient guère de l'estimation du budget rectifié de 1912-13. Elle ssuffisaient à couvrir toutes les dépenses tant ordinaires qu'extraordinaires, y compris une partie des frais de la guerre de Libye.

Avant d'aborder la grosse question du change et de sa dépréciation en Italie à la suite de l'expédition coloniale contre la Turquie, nous devons jeter un coup d'œil d'ensemble et résumer les diverses ressources qui ont permis ou doivent permettre au Gouvernement de Rome de liquider toutes les dépenses de la conquête.

On n'a pas encore dressé un tableau complet de toutes ces dépenses. Toutefois, jusqu'au 30 novembre 1912 (c'est-

à-dire peu après la clôture officielle des hostilités avec la Turquie), une somme de 547 millions de lire avait été mise à la disposition des ministres de la Guerre et de la Marine. Suivant les facultés accordées par la loi du 17 juillet 1910, le Gouvernement pouvait obtenir, pour faire face aux dépenses en dehors du budget, l'ouverture de crédits extraordinaires sur le Trésor au moyen de simples décrets royaux. Pour solder cette somme de 547 millions de lire, on ne crut pas nécessaire de recourir à des émissions de rente, dans la confiance où l'on était que les fonds ordinaires du budget pourraient suffire. Aussi y affecta-t-on, avant tout, le reliquat des bonis des budgets jusqu'à celui de l'exercice 1910-11, reliquat qui se chiffrait par 57 millions de lire; on y affecta encore le boni du compte de 1911-12 et de certaines comptabilités antérieures pour environ 101 millions. Les autres 389 millions restants seront inscrits aux budgets des exercices de 1912-13 à 1918-19 pour des montants qui iront graduellement grossissant: le Gouvernement espère, en effet, que ces budgets, par la continuation du progrès dans le revenu, pourront supporter ce poids et clôturer ainsi la comptabilité de la guerre (1)

Il faut remarquer que ce chiffre de 547 millions de lire que nous donnons ci-dessus ne comprend pas entièrement toutes les dépenses de la guerre, même à l'époque à laquelle il se rapporte, car, à vrai dire, une lourde dépense n'était pas encore devenue effective, grevant le Trésor: nous voulons parler de la consommation des dotations militaires (magasins, matériel, armements, etc...); ces dépenses n'entrent pas dans la comptabilité de la guerre, bien qu'elles en découlent directement, mais se traduisent plutôt graduellement dans les dépenses pour la rénovation du matériel naval et militaire et dans les nombreuses fournitures pour les ministères de la Guerre et de la Marine. Tout compte fait, on peut bien évaluer à un milliard de lire, dont 50 millions payés à la Turquie, le total des dé-

(1) Le Marché financier en 1912, par Raffalovich, page 657.

penses diverses que la conquête de la Tripolitaine a occasionnées pour l'Italie.

Vers la fin octobre de l'année 1912, c'est-à-dire dès la fin de la guerre, on commença à parler dans les journaux financiers d'une importante opération de crédit que le Gouvernement italien devait lancer en France pour la liquidation financière de son expédition coloniale en Tripolitaine. Le *Moniteur des Intérêts matériels* disait même à la date du 20 octobre 1912 : « L'emprunt italien dont nous avons parlé dans notre numéro précédent serait de 600 millions et aurait été contracté par la maison de Rothschild, de Paris, qui aurait déjà effectué une avance de 150 millions en attendant l'émission, reportée à l'issue de la guerre actuelle d'Orient ».

C'est à tous ces bruits plus ou moins fondés que M. Luzzatti répondit par l'article suivant publié dans *Il Sole,* de Milan, sous le titre si vibrant de fierté : « Italia, no ! » (1) :

« Dans le dernier numéro du *Rentier,* il est prévu que les Etats balkaniques, vainqueurs ou vaincus, recourront tous au marché de Paris pour des emprunts (à non moins de 5 0/0), et il est conseillé aux capitalistes français d'être prudents, de ne pas étendre sans réflexion la responsabilité monétaire de la France. Mais M. Neymarck prévoit aussi que des Etats neutres recourront au marché de Paris, et il place l'Autriche-Hongrie, l'Italie, l'Espagne, parmi les pays qui ont besoin de centaines et de centaines de millions.

» Et dans un autre passage de son remarquable travail, cet économiste met l'Italie parmi les peuples qui ont besoin d'emprunter en dehors de chez eux.

» M. Neymarck est un ami sûr de la nation italienne, mais lui aussi ne peut échapper à une sorte d'idée fixe ; lui aussi n'est pas arrivé à comprendre que, maintenant, l'Italie financière agit par elle-même. L'exemple de l'année dernière et des années précédentes n'a pas suffi ; les Fran-

(1) Le Rentier du 7 mars 1913.

çais ne peuvent pas se persuader d'une simple vérité: c'est qu'après la conversion de la Rente, c'est-à-dire après 1906, nous avons de propos délibéré contracté chez nous toutes nos dettes. Et ceci se faisait déjà avant, pendant la période préparatoire de la conversion. Il est permis d'espérer que nous emprunterons dans l'avenir le moins possible, mais en persistant dans cette bonne méthode de l'autonomie financière qui complète l'autonomie politique.

» Si, à l'étranger, on veut nous faire crédit, que les capitaux se dirigent vers l'industrie, l'agriculture, les travaux publics notamment, mais les finances de l'Etat doivent s'adresser aux réserves de l'épargne nationale. »

Il est certain que cet article émane d'un patriote sincère et qu'il reflète bien le souhait que tout homme doit former pour son pays: qu'il se suffise à lui-même à tous les points de vue et qu'il ne soit en rien tributaire de l'étranger.

Mais, si l'on se place en face des faits concrets eux-mêmes, l'Italie avait-elle intérêt à recourir, pour son emprunt de liquidation, au marché intérieur, ou, au contraire, au marché extérieur? Sur cela, on peut certainement discuter, étant donné surtout l'état du change italien pendant toute l'année 1912. La dépréciation du change entraînant pour le commerce national une perte très importante, surtout dans un pays fortement importateur, n'y avait-il pas avantage pour l'économie nationale à contracter un emprunt extérieur destiné à couvrir pendant un nombre d'années déterminé le solde des paiements à faire à l'étranger jusqu'à ce que la balance des paiements eût repris son équilibre normal?

En 1912, le change italien marqua un taux bien plus élevé que dans les dernières années avant la guerre: le chèque sur la France, pendant le premier semestre, oscilla autour de 101; dans les derniers mois de l'année, on eut une hausse bien marquée jusqu'à 101,60, en rapport avec le mouvement du Trésor et les difficultés du marché financier. Nous donnons dans le tableau suivant la moyenne

officielle du change sur la France et du cours de la rente 3 1/2 0/0 pour chaque mois de 1912 (1) :

	Change sur la France	Rente d'Etat 3 1/2 °/o
Janvier	100,57	100,32
Février.....	100,67	98,84
Mars.......	100,90	98,33
Avril.......	101,01	95,76
Mai........	100,95	95,49
Juin.......	101,04	98,37
Juillet	101,07	98,00
Août........	101,06	97,97
Septembre..	100,96	97,91
Octobre....	100,94	97,57
Novembre..	101,04	99,33
Décembre .	101,33	99,66

L'Italie devait connaître, d'ailleurs, des cours du change encore plus élevés. De 101,33 en décembre 1912, celui-ci passa, en effet, à 101,76 en février 1913 et atteignit même 102,25 et 102,50 en mars de la même année. Une telle situation pouvait à la longue présenter de graves dangers pour l'économie nationale, en donnant un caractère d'incertitude à toutes les transactions avec l'étranger et en arrêtant le développement des affaires. En outre, comme une partie de la dette publique se trouvait encore à l'étranger et que le Gouvernement était obligé de faire chaque semestre des remises importantes à Paris, Londres et Berlin pour le service des coupons, la hausse du change et de l'agio sur l'or pouvait avoir son contre-coup sur le budget et être une cause de surcharge fiscale pour le contribuable italien. De plus, l'étranger qui vendait à l'Italie ses produits était obligé de faire entrer dans ses calculs les oscillations constantes de l'agio sur l'or et de comprendre dans son prix de vente le risque du change qu'il courait, augmentation de prix qui, par conséquent, était supportée par le consommateur italien. Pour toutes ces rai-

(1) Le Marché financier en 1912, par Raffalovich, page 640.

sons, il était d'un intérêt manifeste pour l'Italie de faire cesser un pareil état de choses, et il ne faut pas s'étonner si la question du change donna lieu dans ce pays à de vives controverses parmi les auteurs et à des récriminations de la part des intérêts atteints.

Le Gouvernement essaya, d'abord, de prendre des mesures. Lors de son passage à la présidence du Conseil, M. Luzzatti nomma une commission chargée de démêler les relations entre la balance commerciale et le change. M. Stringher, directeur général de la Banque d'Italie, en fit le rapport (1).

D'après ce rapport, la plus-value des importations sur les exportations, qui n'était en 1905 que de 310.487.000 lire, s'était élevée en 1909 à 1.244.820.000 lire et, en 1910, à 1.165.998.000 lire. Grâce aux changes favorables pendant plusieurs années, les réserves en or constituées par le Trésor et les banques d'émission avaient sensiblement progressé et les changes moins favorables des dernières années avant la guerre n'avaient pas ralenti une progression constante qui avait fait passer les réserves de 634 millions de lire en 1901 à 1.613 en 1909. Mais cette augmentation de près de 980 millions n'avait pu compenser la différence toujours plus grande qui existait entre les importations et les exportations de marchandises.

D'après M. Stringher, il convenait également d'écarter l'hypothèse d'une compensation provenant du placement à l'étranger de titres de l'Etat ou d'obligations quelconques, d'autant que les paiements effectués par la Dette italienne à l'étranger diminuaient chaque jour de plus en plus.

Tout au contraire, d'après lui, on pouvait trouver dans d'autres éléments la solution du problème. C'étaient:

1° Le solde versé au Trésor italien par les administrations postales de l'étranger, lequel avait eu pour résultat

---

(1) Le Marché financier en 1911, par Raffalovich, page 882.

de mettre en plus-value le compte du Trésor, qui encore, au 30 juin 1905, présentait un déficit de 205 millions de lire;

2° Les envois faits par les émigrants italiens de l'Amérique du Nord et de l'Amérique du Sud. A l'avis du directeur général de la Banque d'Italie, c'était là le principal élément de compensation à la balance commerciale défavorable. On compte, en effet, 2 millions et demi d'Italiens dans l'Amérique du Sud et 1,8 million dans l'Amérique du Nord. Sur ce nombre, 58 0/0 environ reviennent dans leur pays avec quelque pécule amassé durant les récoltes, dont ils sont les principaux auxiliaires. Cette partie des émigrants, dits « temporaires », est profitable à la Péninsule, parce qu'ils évitent par leur départ un avilissement trop grand de la main-d'œuvre, déjà bien bon marché, et qu'ils accroissent par leur retour avec un capital la richesse nationale du pays. L'autre partie des émigrants, ceux qui vont s'établir définitivement à l'étranger, est encore une cause de richesse pour l'Italie, car non seulement ils contribuent à son expansion commerciale, mais chaque année ils envoient leurs économies à la mère patrie. D'après le rapport de M. Stringher, ce serait, tout compte fait, une somme de 450 millions de francs qui rentrerait ainsi en Italie toutes les années;

3° Quant aux étrangers, dont l'afflux est considérable et qu'on estime à 40.000 débarqués par mer et à plus de 60.000 traversant l'Italie ou y séjournant, leur apport serait de 500 millions de lire environ par an.

Comme conclusion, en 1911, deux mauvaises récoltes avaient réduit la puissance d'achat, de consommation et d'épargne pour une bonne partie de la population de la Péninsule; ensuite, la réduction de l'émigration vers les Etats-Unis et la Plata avait restreint l'afflux de monnaie et d'épargne provenant du gain des émigrés; l'épidémie de choléra qui sévit cette année-là en Italie avait beaucoup ralenti le mouvement des touristes. Tout cela expliquait, d'après M. Stringher, l'élévation du taux du change italien pendant l'année 1911.

Cependant, la hausse du change se prolongeant, s'accentuant même de plus en plus, cette explication fut trouvée insuffisante et combattue. Alors que le change était à 2 1/4 0/0 en mars 1913, les journaux italiens n'attribuaient plus cette « dévalorisation » de la circulation fiduciaire nationale à un amoindrissement quelconque de la situation économique du pays : le commerce extérieur ne présentait alors, en effet, aucune variation notable ; la balance commerciale défavorable à l'Italie donnait à peu près le même solde déficitaire que dans les années antérieures : les débuts de 1913 s'annonçaient même plus favorables. Il n'y avait pas non plus de changements notables dans les remises accoutumées des émigrants. Le nombre des étrangers visitant l'Italie, qui avait précédemment diminué par suite de la tension des rapports internationaux, allait à cette époque en augmentant, et, de ce côté, il y avait plutôt amélioration très réelle. Les émissions de bons du Trésor ne pouvaient non plus avoir exercé d'influence sur la tenue du change, puisque ces titres avaient été placés en Italie.

La vérité semblait donc ailleurs. La « *Finanza Italiana* » estimait qu'en l'occurrence il s'agissait bien plus d'agiotage que d'opérations normales de change. « La valeur de notre papier-monnaie, disait cette revue, se déprime de plus en plus : telle est la vérité. La spéculation sur les devises étrangères devient de plus en plus ardente et elle a pour effet immédiat de faire monter le prix de ces devises et baisser, en même temps, la valeur d'achat du billet de banque. Etant donnés le cours forcé aujourd'hui en vigueur et la marche favorable de la balance des paiements, il ne résulte pas de là grande difficulté, d'autant plus qu'en Italie la politique des changes ne se pratique pas comme on le pourrait et comme on le devrait. Il n'y a que quelques instituts qui parcourent ce champ d'activité. Mais il en est d'autres qui devraient le cultiver, non pas seulement en vue de bénéfices à réaliser, mais encore dans

l'intérêt supérieur de l'économie du pays. Mais, pour le moment, il n'en est pas ainsi et la spéculation continue, imperturbable, son œuvre et tire profit de la passivité de la balance des paiements » (1).

La Revue allemande « *Die Bank* » faisait remarquer à la même époque que, comme conséquence de la situation défectueuse du change, presque tous les coupons de rente italienne émigraient à l'étranger pour être payés en or. C'était là un résultat logique de la prime sur l'or et une spéculation certainement très avantageuse. Ce phénomène n'était, d'ailleurs, pas nouveau en Italie. Le gouvernement se contenta, pour y remédier et pour arrêter une nouvelle hausse de l'agio sur l'or, de rétablir l'obligation de l'*affidavit:* les porteurs de coupons de rente italienne durent prouver leur qualité d'étrangers pour être payés en or.

Sous le titre: « La circulation du papier-monnaie et le change », *La Stampa* publia, dans son numéro du 16 juillet 1913, une intéressante étude sur cette question, dont voici le résumé (2) :

« Pourquoi, se demandait l'auteur, sommes-nous obligés de payer 102,50 lire ce qu'un autre pays paye seulement 100 lire en or ou en monnaie équivalente? En un mot, quelle est la cause réelle de l'agio?

» D'aucuns prétendent que c'est le déséquilibre commercial. MM. Alessio, Luzzatti, Borgatta et Einaudi ont déjà traité ce problème. Le déséquilibre commercial a toujours existé en Italie, parce que les importations ont toujours dépassé considérablement les exportations. Il suffit, pour s'en convaincre, de jeter un coup d'œil sur les chiffres relatifs des cinq dernières années. On ne voit donc pas pourquoi, la proportion entre l'exportation et

---

(1) L'Information du 9 mars 1913.
(2) L'Information du 23 juillet 1913

l'importation restant la même, le change a augmenté durant ces derniers temps.

» D'autres accusent la situation politique internationale qui, en forçant les Etats à thésauriser l'or, a créé un change favorable aux deux grands marchés de l'or, Paris et Londres. Pour démentir cette hypothèse, il suffit de remarquer que tous les principaux Etats européens, sauf l'Italie, ont un change très bas avec l'étranger. En ce moment, la France a un change favorable sur tous les pays, sauf sur l'Angleterre. Mais tandis que pour tous ces pays le change ne dépasse point ce qu'on appelle le « point de l'or » (*gold point*), et pour certains même y est inférieur, il le dépasse pour l'Italie de 1,90 0/0.

» Qu'on ne dise pas que cela provient de ce que l'Italie a intensifié ses demandes d'or. Ce phénomène s'est vérifié dans toute l'Europe et, plus qu'ailleurs, en France et en Angleterre. La situation politique a produit partout les mêmes effets. Les banques d'émission de la Triple-Entente ont porté leur réserves d'or de 7.503 à 8.020 millions de lire, soit une augmentation de 517 millions, du 31 décembre 1912 au 30 juin 1913; et celles de la Triple-Alliance, de 3.263 à 3.789 millions de lire, soit une augmentation de 526 millions, dont 423 en Allemagne et 103 en Italie.

» Mais les pays de la Triple-Alliance ont dû faire un plus grand effort pour garder leur or; ils ont diminué la circulation du papier, dans le semestre indiqué ci-dessus, de plus de 1.751 millions. L'activité économique de la Triple-Entente a permis de contenir la réduction de l'émission du papier à 270 millions.

» En Italie, conclut l'auteur de l'article, il circule trop de papier en proportion du besoin. De là dépend la hausse de l'agio. La circulation du papier, de banque ou d'Etat, qui, en 1910, s'élevait à 2.468.145 lire, est montée en 1912 à 2.711.345.650 L., sans que cet accroissement fût justifié par les affaires. Si le papier italien était librement échangeable contre l'or, un tel gonflement ne durerait pas

un instant. Mais, avec le cours forcé, la réduction est lente, fatigante et coûteuse.

» Quelles sont les causes de cette augmentation? Deux, à l'avis de l'auteur de cet article. En premier lieu, les banques ont émis des billets contre augmentation du portefeuille, c'est-à-dire essentiellement pour escompte de lettres de change. Si ces lettres de change représentent de bonnes opérations commerciales, l'émission ne produit pas de perte, mais si l'affaire va mal, l'émetteur, à l'échéance, ne paye pas; il est contraint de faire une série de renouvellements et, durant cette période — le change en or manquant — les billets ne trouvent pas la route pour rentrer à la banque et constituent un poids mort qui pèse sur la circulation du papier tout entière et en déprime la valeur. De 1910 à aujourd'hui, en Italie, les lettres de change et les valeurs immobilisées dans les banques ont été nombreuses. Autant de papier qui encombre le marché.

» La seconde cause ressort nettement, d'après l'auteur, du rapport du commandant Stringher, directeur de la Banca d'Italia, sur le bilan 1912 de cet établissement. Il démontre que, entre 1909 et 1912, la moyenne des billets de la Banque couverts seulement en partie par la réserve a augmenté d'année en année de 34,77 à 46,95 0/0. D'autre part, tandis que le compte-courant du Trésor descendait de 151,5 millions en 1910 à 89,18 millions en 1912, le crédit de la Banque envers l'Etat pour la sortie de billets pour le compte de ce dernier montait, durant la même période, de 59,9 à 76,4 millions. Donc, les nécessités du Trésor venaient, en trois ans seulement, à peser sur la Banque pour 178 millions. Contemporainement, la concurrence des établissements de crédit ordinaires restreignait à des chiffres très modestes les dépôts en compte-courant, réduits pour la Banca d'Italia, à la fin de 1912, au chiffre de 46,8 millions. Tout, par conséquent, conjurait contre une saine circulation de papier. D'une part, le commerce, pour réparer les erreurs de 1904-1907, demandait de l'ar-

gent; de l'autre, la Banque voyait diminuer les moyens de faire face, sans se découvrir, à ces demandes urgentes auxquelles l'Etat, pour les nécessités supérieures de la guerre, ajoutait les siennes, en faisant une âpre concurrence aux particuliers sur tous les marchés de capitaux. (« La circulation de la Banque, écrivait le commandant Stringher, persistait à dépasser pour une somme importante la limite normale, malgré la diminution des opérations d'escompte et d'avances. La cause principale du persistant débordement de la circulation est la graduelle diminution des disponibilités d'autre nature qui permettraient à la Banque de satisfaire aux demandes d'opérations, et, spécialement, le déclin du compte-courant dépendant du service de Trésorerie de l'Etat. »)

« Le commandant Stringher, termine l'auteur de l'article de la *Stampa,* reconnaît implicitement que les causes actuelles de l'agio se résument en une seule : l'excès relatif du papier-monnaie en circulation. »

On peut voir, par les pages qui précèdent, combien diverses et nombreuses ont été les explications que l'on a essayé de donner de la hausse du change en Italie. Elles paraissent toutes contenir plus ou moins une part de vérité, mais nous croyons que le phénomène est trop complexe par lui-même pour ne lui attribuer qu'une cause unique. Peut-être faudrait-il justement combiner toutes ces explications pour découvrir le véritable motif de la dépréciation du papier-monnaie dans ce pays à la suite de la déclaration de guerre en Tripolitaine.

On a encore dit, dans la presse italienne, que la hausse du change était due à une importante émigration de capitaux italiens provoquée par les cours élevés des fonds nationaux et par les arbitrages qui en résultaient de rente nationale contre d'autres fonds d'Etat moins favorisés par la cote. D'après cette opinion, les taux élevés de l'argent qui régnaient alors à l'étranger y auraient attiré les disponibilités italiennes, provoquant ainsi un exode mo-

mentané des capitaux. Cette explication avait, en outre, l'avantage de donner le motif de la baisse des cours de la rente 3 1/2 au-dessous du pair, sans froisser en rien la fierté nationale par un doute quelconque sur la solidité du crédit de la Péninsule.

Quelle qu'ait pu être la cause de la hausse du change en Italie durant les années 1911, 1912 et 1913, et pour en revenir à la question que nous posions tout d'abord, l'Etat n'avait-il pas intérêt à contracter, dès la signature de la paix, un grand emprunt de liquidation à l'étranger, plutôt que de se livrer à des émissions intérieures de bons du Trésor et plutôt que de laisser à l'incertitude d'excédents budgétaires à venir le soin de faire face au solde non couvert des dépenses de l'expédition militaire en Libye?

A notre avis, la réponse ne fait point de doute, et il est certain qu'un emprunt extérieur eût présenté beaucoup d'avantages au point de vue de l'économie nationale italienne, et même au point de vue de la situation internationale de la Péninsule. Malgré l'amélioration dans les cours du change qui s'est produite dans ce pays vers la fin de l'année 1913, nous continuons à penser qu'il eût été d'un intérêt national bien compris de lancer à l'étranger un emprunt amortissable à brève échéance (par exemple, un emprunt à dix ans), et qu'il fut d'un pariotisme mal éclairé de vouloir pour l'Italie, comme M. Luzzatti, une autonomie financière presque absolue.

Etant donné l'état des marchés extérieurs, les conditions d'une émission sur ces marchés eussent été, à vrai dire, beaucoup plus onéreuses que celles qui furent obtenues sur le marché national. Une telle opération aurait même pu avoir son contre-coup sur les cours des autres fonds d'Etat italiens à cause des arbitrages qui n'eussent certainement pas manqué de se produire en faveur des titres de la nouvelle émission. Mais aussi, que d'avantages pareille mesure n'aurait-elle pas eus pour le Royaume?

La hausse du change, on en était sûr, ne pouvait être qu'un phénomène passager. Une fois rétabli l'équilibre qui avait été rompu à la faveur des difficultés extérieures qui venaient de mettre aux prises l'Italie et l'Empire ottoman, puis les peuples balkaniques et la Turquie, et qui menaçaient de mettre en sang toute l'Europe, on savait bien que le change s'améliorerait et reviendrait aux environs du pair, comme avant la guerre. On pouvait donc patiemment attendre ce retour à un état normal des choses et supporter, en attendant, les conséquences si fâcheuses de la prime sur l'or, tout en prenant les précautions indispensables pour empêcher une aggravation de la situation. C'est ce que fit le Gouvernement italien. C'était, cependant, une politique imprudente, imprévoyante même, puisqu'elle laissait l'Etat presque sans défense en face d'une situation extérieure très grave. Dans le cas, en effet, où un conflit européen eût éclaté à propos de la guerre d'Orient, l'Italie aurait été prise au dépourvu et presque dans l'impossibilité de soutenir une longue guerre pour défendre ses intérêts menacés.

Entre 1912 et 1913, nous l'avons vu, le Gouvernement avait prélevé sur le marché intérieur une somme d'environ 1 milliard de lire par des émissions successives de bons du Trésor. Ces émissions réussirent parfaitement, mais ce fut grâce surtout au concours très dévoué des banques nationales et à leur participation effective à chaque émission. Malgré les progrès toujours constants réalisés par l'épargne italienne, il faut croire que ce prélèvement d'un milliard de lire devait avoir de beaucoup réduit les disponibilités alors existantes dans le pays. La guerre éclatant en Europe, le Gouvernement italien eût été privé de sa ressource la plus importante, la plus fidèle et la plus dévouée : le marché intérieur.

Il eût dû s'adresser à l'étranger, et cela lui eût été peut-être assez difficile si les marchés de Paris et de Londres lui avaient été fermés.

Même dans l'hypothèse plus optimiste où un conflit inté-

ressant l'Italie n'eût pas pu éclater à l'occasion de la guerre d'Orient, le Gouvernement italien aurait eu tout de même intérêt à lancer, comme les journaux financiers l'annonçaient à un moment donné, un emprunt d'un milliard sur les marchés étrangers. De cette façon, il ménageait, d'abord, le marché intérieur, ce qui permettait à l'épargne nationale de se diriger vers l'industrie et le commerce et de coopérer au développement de la prospérité de la Péninsule; de cette façon, en outre, il enrayait radicalement la hausse du change, du moins pour un temps; or, nous avons dit que cette hausse ne pouvait être que temporaire; l'emprunt extérieur permettait ainsi à l'Italie d'attendre sans dommage le rétablissement de l'équilibre normal de sa balance des paiements; de cette façon, enfin, il liquidait toutes ses dépenses de guerre et n'avait à escompter les excédents budgétaires à venir que pour l'amortissement de son emprunt extérieur.

Telle est la politique que nous aurions souhaité voir suivre par les hommes d'Etat italiens, cependant si avisés et si prudents en matière de finances publiques. Il est vrai, toutefois, que les faits ont donné raison à leur optimisme, puisque la guerre d'Orient s'est terminée sans avoir envenimé les relations diplomatiques des cabinets européens, et que le change s'est beaucoup amélioré à la fin de l'année 1913.

III. Les finances turques de la guerre à la Tripolitaine

Le 28 septembre 1911, le chargé d'affaires d'Italie à Constantinople, M. G. de Martino, remettait à la Porte un ultimatum où étaient exposées les raisons pour lesquelles son Gouvernement, se voyant « forcé de songer à protéger sa dignité et ses intérêts », avait décidé de « procéder à l'occupation militaire de la Tripolitaine et de la Cyrénaïque ». La Porte répondit par une note remise le 29 à M. de San Giuliano par le chargé d'affaires ottoman à Rome, demandant à ce que le Gouvernement royal « fît connaître

la nature des garanties demandées » pour assurer l'expansion de ses intérêts économiques. Pour toute réponse, le Gouvernement italien fit remettre par M. de Martino une déclaration de guerre formelle et les hostilités commencèrent aussitôt. Le 3 octobre, l'escadre italienne ouvrait le feu sur Tripoli, et le 5 octobre au matin, le drapeau italien était hissé sur la ville. La guerre se poursuivit ainsi pendant une année et ne se termina que lorsque les complications balkaniques permirent à la Turquie d'abandonner la Tripolitaine sans la réprobation de l'Islam. Les pourparlers de paix, commencés en France et continués à Ouchy, aboutirent après d'interminables discussions à la signature, le 18 octobre 1912, du traité de paix dit « Traité de Lausanne » (1).

La guerre de Tripolitaine coûta peu à la Turquie, en argent comme en hommes. Elle se faisait, en effet, dans ses domaines. En outre, la solidarité islamique et l'esprit belliqueux des Bédouins, toujours prêts au pillage, suffirent pour permettre l'enrôlement de nombreuses bandes arabes dans des cadres turcs, sous la direction de quelques chefs expérimentés qui tirèrent le meilleur parti d'une situation difficile (2).

Mais les dommages indirects furent très sensibles. L'expulsion des Italiens, qui étaient près de vingt mille en Turquie, presque tous ouvriers ou commerçants, provoqua une gêne dans le monde des affaires, tandis que l'activité des escadres italiennes, surtout dans l'Archipel, entravait les transactions par mer. Mais surtout la guerre empêcha la possibilité de tout emprunt, les Etats neutres refusant leur autorisation à l'admission d'un emprunt sur leurs marchés, et, bien que les finances ottomanes ne fussent pas en mauvaise posture, les embarras intérieurs et les menaces balkaniques firent bientôt sentir le besoin d'argent. Il

---

(1) Le Marché financier en 1912, par Raffalovich, page 683.
(2) La Grande Revue du 10 novembre 1912 : Le bilan de la guerre italo-turque, par Albert Dauzat.

faut toutefois remarquer que l'indemnité de 50 millions résultant du traité de Lausanne fut très avantageuse pour la Turquie.

Il est très difficile de lire dans les comptabilités publiques de l'Empire ottoman. D'après les déclarations mêmes faites à la Chambre des députés par le ministre des Finances, M. Naïl bey, au commencement de décembre 1912, le budget de la guerre ne mérita jamais le nom de budget. « Depuis la proclamation de la Constitution, disait-il, il consiste en un véritable compte-courant ouvert au ministre de la Guerre et dont celui-ci dispose à sa guise. Il n'existe aucun moyen de contrôle, puisque Mahmoud Chevket pacha a déclaré lui-même qu'il ne tient pas de comptes réguliers. De tels procédés portent atteinte au crédit de l'Empire, accusé de ne pas savoir où vont la moitié des sommes portées à son budget » (1). Ces paroles sont d'autant plus graves qu'elles n'émanent pas d'un député critiquant le Cabinet, mais d'un membre même du Cabinet dénonçant avec énergie les procédés condamnables d'un de ses collègues.

Pour donner une autre preuve de l'incohérence qui régnait à ce moment dans les finances ottomanes, nous empruntons au *Journal de la Chambre de commerce de Constantinople* les renseignements suivants sur la formation de la dette flottante turque et les projets de règlement.

La dette flottante s'est constituée par les emprunts arbitraires de l'Ancien Régime et par les procédés spéciaux de comptabilité de l'Etat à l'égard de ses fournisseurs et de ses fonctionnaires. Le Trésor s'appropriait sans scrupule les cautionnements des adjudicataires de fournitures ou de travaux publics, ou même de simples soumissionnaires.

C'est ainsi que fut créée la dette flottante. A la fin de 1912, elle comprenait (en piastres) :

---

(1) Le Marché financier en 1911, par Raffalovich.

Banque agricole	454.673.760
Arriérés de soldes aux troupes	592 978.657
Arriérés d'appointements aux fonctionnaires	152.452.718
Arriérés d'appointements divers	109.047.799
Caisse d'épargne et de retraite civile	15 722.254
Caisse d'épargne et de retraite militaire	73.397.380
Fournisseurs du Séraskiérat	60.749.276
Fournisseurs divers	3.789.364
Rations militaires	44.178.163
Dettes diverses, loyers, etc.	177.540.717
Constructions	15.076.028
Emprunts divers	52.786.519
Diverses dettes en suspens	211.827.651
Total	1.964.630.286

Avant l'ouverture des hostilités en Tripolitaine, le nouveau Régime se proposait de régler cette dette de la manière suivante :

Vu le désordre d'une comptabilité qui ne lui permettait pas de se rendre compte du montant total de la dette, le ministère avait invité les créanciers à présenter leurs titres : la loi du 26 juin 1909 les mettait en demeure de produire leurs demandes, avec pièces à l'appui, dans un délai de deux mois à dater de la promulgation de la loi. Le délai passé, les réclamations ne devaient plus être admises, sauf le cas d'excuse légitime. La vérification et l'admission définitive des créances devaient faire l'objet, ainsi que leur remboursement, d'une loi spéciale dont le projet avait été soumis au commencement de l'année 1911 au Parlement ottoman.

Malgré cet état chaotique des finances turques, on peut dire, mais sans préciser les chiffres, que le Gouvernement de Constantinople fit face à la guerre contre l'Italie grâce à des avances qu'il obtint des banques contre remise de bons du Trésor affectés de garanties spéciales. Etant donné le système si défectueux de comptabilité employé par la Turquie, et qui consiste à payer tant qu'il y a de l'argent pour faire face aux besoins présents, quitte à recourir ensuite à toutes sortes d'expédients pour se procurer des ressources, il est impossible de dire si toutes ces avances consen-

ties par les banques furent exclusivement absorbées par le règlement des dépenses de guerre, mais, ce qu'il y a de certain, c'est qu'elles furent surtout provoquées par les hostilités de Tripolitaine.

Ne pouvant emprunter sur les marchés de Paris, Berlin et Londres, qui avaient momentanément fermé leurs portes aux deux belligérants dans un esprit d'impartiale neutralité, la Turquie ne pouvait songer qu'à deux moyens normaux pour se procurer des ressources : demander aux banques des avances à court terme en leur consentant des conditions tentantes ; recourir aux impôts de guerre. L'Empire ottoman n'en était pas encore arrivé, en effet, au point de recourir d'une façon continue à de purs expédients, analogues à ceux dont il dut user dans la suite pour se défendre contre les Balkaniques.

Le Gouvernement turc utilisa les deux procédés dont nous parlons ci-dessus. Il se livra d'abord à de nombreuses et onéreuses émissions de bons du Trésor. Favorisées un moment, dès le début de la guerre, par la concurrence que les banques se faisaient entre elles à leur sujet, ces émissions devinrent bientôt de plus en plus difficiles et coûteuses. Le Gouvernement n'hésita pas, d'ailleurs, à donner des garanties sérieuses et à consentir un intérêt élevé : une avance de 300.000 livres turques fut même gagée sur des valeurs et bijoux ayant appartenu au sultan Abd-ul-Hamid.

La plupart des avances qui eurent lieu furent consenties à la Turquie par le groupe financier français ayant à sa tête la Banque ottomane. Ces avances ne furent jamais d'ailleurs considérables, le Gouvernement de Constantinople se contentant de négocier au jour le jour suivant ses besoins. Cependant, vers le commencement du mois de mai 1912, ce Gouvernement conclut avec le groupe ci-dessus désigné un contrat relatif à un emprunt 4 0/0 de 10 millions de livres turques, emprunt dont l'émission pouvait être différée jusqu'au mois d'avril 1913. Il était garanti par les 8 0/0 des droits de douane non encore affectés à d'autres

emprunts dans les cinq provinces de Beyrouth, Salonique, Trébyzonde, Smyrne, Ezeronne ou Alep. Il ne fut avancé immédiatement à la Turquie que 2,5 millions de livres turques pour la construction de chemins de fer. Le solde devait servir à couvrir les déficits budgétaires et les dépenses de la guerre de Libye. Bientôt après la conclusion du contrat, on apprit que le Gouvernement ottoman anticipait, pour combler ses déficits budgétaires, sur le montant de l'emprunt négocié avec la Banque ottomane.

En février 1912, le Gouvernement impérial chargea cette Banque de procéder à la conversion en 4 0/0 de l'emprunt 5 0/0 1886 et, en outre, d'obtenir le consentement des porteurs d'obligations 4 0/0 1890 afin de réduire de 1 0/0 à 1/2 0/0 l'amortissement stipulé. Ces opérations devaient procurer au Trésor une économie annuelle d'environ 1.500.000 Ltq.

Enfin, vers la fin des hostilités, en juillet 1912, le Gouvernement présenta au Parlement ottoman un projet de loi instituant dans l'Empire des impôts de guerre : surtaxe de 25 0/0 ajoutée aux impôts sur la propriété et les professions, impôt de 3 0/0 sur les traitements des fonctionnaires, impôt de 10 paras par kilog de sel, surtaxe sur l'alcool, impôt d'exemption militaire, tous impôts dont on attendait un produit global de 2 millions de livres turques annuellement.

IV. Les leçons de la guerre italo-turque

Nous avons vu, en étudiant la politique financière suivie par l'Italie, que le Gouvernement avait pu supporter les dépenses militaires et politiques de la guerre au moyen des seules ressources du Trésor. Ces ressources avaient été grossies graduellement le long des bonnes années financières, de sorte qu'à l'ouverture des hostilités la situation était presque brillante.

Toutefois, la conquête de la Tripolitaine ne fut pas sans peser sur les finances publiques de la Péninsule et sans

avoir son contre-coup sur les rouages mêmes de la production italienne. De la guerre, en effet, sous l'aspect économique, il résulta une lourde charge pour les finances de l'Etat, un ralentissement dans le mouvement des affaires, une dépression sur le marché monétaire et dans le cours des valeurs, un changement dans le mouvement bancaire, une diminution dans l'activité de quelques industries et de quelques branches du commerce, en dernier lieu un chômage assez important pour la classe ouvrière, surtout pour le personnel industriel non qualifié (*unskilled labor*) et pour les ouvriers du bâtiment. Il est à remarquer aussi qu'il se produisit un ralentissement bien caractérisé dans l'afflux des dépôts dans les caisses d'épargne ordinaires et postales, ainsi que dans les banques, non seulement par suite de la stagnation des affaires, mais aussi du drainage de la nouvelle épargne opéré par l'Etat au moyen de ses émissions de bons du Trésor.

Il ne faudrait cependant point s'exagérer ce mouvement de tassement et de légère dépression économique dû à l'état d'hostilité en Tripolitaine et aux conséquences de la conquête. Une meilleure tendance se fit jour dès la signature de la paix et l'on put même remarquer un mouvement de reprise, contrarié toutefois par la gravité des affaires d'Orient et par la cherté de l'argent sur tous les marchés.

D'après le *Populo Romano,* voici le résumé de la situation du Trésor italien avant et pendant la guerre, en arrivant jusqu'au 31 juillet 1912 (1) :

		Résidus actifs
Avant la Guerre		
1er juillet 1911..........	Lire.....	390.480.229
31 août 1911		317.410.928
Pendant la Guerre		
31 décembre 1911.......	Lire.....	224.089.742
30 avril 1912		487.090.012
30 juin 1912		455.871.810
31 juillet 1912		464.235.593

(1) Le Rentier du 17 septembre 1912. Moniteur des intérêts matériels du 11 octobre 1912.

Ce petit tableau exige peu de commentaires : si, en décembre 1911, la situation du Trésor fut un peu déprimée et ses disponibilités réduites, on voit que, dès le mois d'avril 1912, un mouvement de relèvement très important s'était déjà produit et que, malgré les énormes dépenses nécessitées par la guerre depuis dix mois, elle était même devenue meilleure qu'elle n'était le 1er juillet 1911.

Ces résultats méritent d'être connus : ils montrent qu'après avoir fait face aux dépenses d'une guerre longue, difficile et coûteuse, les finances italiennes se comportaient brillamment, ce qui était tout à l'honneur du Gouvernement et de ceux qui avaient eu la lourde charge d'administrer les deniers publics.

Les renseignements suivants, d'ordre économique, contenus dans l'exposé des motifs du décret ordonnant la dissolution du Parlement italien, viennent encore confirmer cette première impression :

Durant l'exercice 1911-12, les recettes de l'Etat augmentèrent de 49 millions de lire, et, en 1912-13, de 156 millions L. ; ainsi, en deux exercices, il y eut une augmentation de recettes de 205 millions L.

Le produit des chemins de fer exploités par l'Etat augmenta de 35 millions en 1911-12 et de 26 millions L. en 1912-13, soit de 61 millions pour les deux exercices.

Le produit des postes, télégraphes et téléphones, de l'exercice 1910-11 à l'exercice 1912-13, présenta une augmentation de 20 millions.

Du 30 juin 1911 au 30 juin 1913, les réserves métalliques des établissements d'émission augmentèrent de 167 millions de lire, s'élevant de 1.356 à 1.523 millions.

Les dépôts de l'épargne aux caisses postales augmentèrent de 99 millions en 1911, de 75 millions en 1912 et de 45 millions durant le premier semestre de 1913.

Les dépôts aux caisses d'épargne ordinaires, qui, au 31 décembre 1910, étaient de 2.648 millions, atteignirent, au 31 décembre 1911, 2.558 millions et, au 31 décembre 1912,

2.596 millions, soit une augmentation de 128 millions en deux ans.

L'importation de la houille, qui était en 1910 de 9 millions 336.752 tones, s'éleva en 1912 à 10.057.228 tonnes, soit une augmentation de 718.000 tonnes, quoique dans l'intervalle les établissements hydro-électriques se fussent considérablement accrus.

Le commerce d'importation qui, en 1911, atteignait 3.245 millions, s'éleva à 3.301 millions en 1912, soit une augmentation de 56 millions, tandis que le commerce d'exportation passait de 2.079 à 2.393 millions, soit un accroissement de 314 millions; et dans le premier semestre de 1913, la valeur des importations, comme celle des exportations, dépassa de plusieurs millions celles du semestre correspondant des années précédentes.

Ainsi que l'attestent ces chiffres, l'expédition de Libye n'avait donc nullement enrayé le développement économique du pays (1).

On sait que le traité de Lausanne stipulait une indemnité à verser par l'Italie tant au profit de l'administration de la Dette publique ottomane qu'à celui du Gouvernement impérial. Il fut décidé après coup que le paiement des 50 millions de lire représentant le produit de la capitalisation de cette indemnité serait fait à raison de 35 millions de lire en livres sterling à Londres et de 15 millions de lire en francs à Paris. Suivant l'*Ikdam,* ces versements furent effectués le 5 avril 1913. Un consortium ayant à sa tête le Banque d'Italie prit ferme au pair les 400 millions de bons du Trésor italiens 4 0/0 émis dans ce but et aussi pour la reconstitution du matériel militaire et naval.

Enfin, nous devons dire, en terminant, un mot des dépenses qui restent à faire pour l'organisation économique de la Tripolitaine et qui seront à la charge des finances italiennes, la nouvelle colonie ne pouvant évidemment, de

---

(1) Le Rentier du 7 octobre 1913; L'Information du 11 octobre 1913.

longtemps encore, suffire à ses propres besoins. Nous empruntons, d'ailleurs, la plupart de ces renseignements à l'ouvrage si documenté de M. Raffalovich: « Le marché financier en 1912 ».

L'avenir de la nouvelle possession italienne est un gros problème qui exigerait une étude spéciale. Nous ne voulons ici qu'en tracer brièvement les grandes lignes pour montrer que, quelque élevées que soient les dépenses de la guerre elle-même, en matière d'expédition coloniale, les dépenses postérieures d'organisation sont bien plus élevées encore et présentent même un grave danger pour l'avenir de la Métropole, grevant ses budgets, lassant ses contribuables, éparpillant ses ressources.

« La domination ottomane, qui succédait à une longue occupation arabe, dit M. Dauzat (1), avait laissé ce pays (la Tripolitaine), autrefois prospère, dans un complet abandon. Le désert a peu à peu refoulé les oliveraies de l'époque romaine. Pas de voies de communication, ni de chemins de fer, ni de routes; quelques rares écoles, uniquement destinées à l'enseignement du Coran; les procédés agricoles en usage sont des plus primitifs, et l'Arabe s'occupe uniquement de récolter ce qui est indispensable pour sa subsistance.

» Tout est à faire, mais aussi il ne sera pas difficile de faire mieux. Un parallèle s'impose avec le Maroc. Ici comme là, la conquête, l'occupation effective, est loin d'être terminée, bien que la coopération des délégués ottomans la facilite singulièrement en Libye, car la Turquie avait en Tripolitaine un pouvoir autrement effectif que les Sultans dans le Maroc. Par contre, le Maroc est beaucoup plus fertile et d'une mise en valeur plus facile, susceptible d'un rendement immédiat. Il est plus aisé de laisser avancer le désert que de le faire reculer: des correspondants italiens ont déjà remarqué qu'au cours de la guerre

(1) La Grande Revue du 10 novembre 1912 ; L'organisation de la Tripolitaine, par Albert Dauzat.

des portions d'oasis abandonnées par les habitants avaient été rapidement envahies par les sables.Il faudra de grands agriculteurs avec de gros capitaux. Quant au commerce, il se développera, mais lentement aussi. C'est une œuvre de longue haleine, de patience, de persévérance.

» Il est remarquable que les intérêts italiens ont été créés à peu près de toutes pièces par la volonté tenace des hommes politiques et des hommes d'affaires. En 1904, une statistique récemment donnée par le professeur F. Virgilii accusait 636 Italiens en Tripolitaine (contre 80.000 en Tunisie). Sept ans après, au moment de la déclaration de guerre, la situation avait bien changé et la pénétration italienne était déjà très importante.

» Un vaste programme de travaux publics va être soumis aux Chambres à la suite d'une enquête effectuée au cours de la guerre. Des travaux de première urgence ont déjà été faits dans les ports. Le problème scolaire a attiré l'attention dès le début. En février 1912, des écoles italo-arabes furent instituées dans les localités occupées par les troupes italiennes... »

Le ministre des Affaires étrangères d'Italie, M. Bertolini, fit, à la fin de 1912, un séjour de près de trois semaines en Tripolitaine et en Cyrénaïque. Sa tournée lui permit de se rendre compte des problèmes à résoudre dans la nouvelle colonie. La question de l'eau, si importante pour le pays, est théoriquement résolue avec l'aide des pompes mécaniques; en ce qui concerne les irrigations, ce n'est qu'avec le temps qu'on obtiendra une solution. Quant aux chemins de fer, M. Bertolini a assuré qu'il n'y avait aucune difficulté technique à les construire dans l'intérieur de la Libye, mais qu'il fallait s'étendre graduellement, en ayant pour base de début Tripoli. Les réseaux devant relier d'un côté la Tripolitaine à la Tunisie et de l'autre la Cyrénaïque à l'Egypte devront faire l'objet d'études ultérieures. En Cyrénaïque, la colonisation est moins avancée qu'en Tripolitaine où le commerce a repris après la guerre.

Poursuivant son programme d'occupation, l'Italie a

réussi, dans le courant de 1913, à pousser jusqu'à Orfella, centre distant de Tripoli d'environ 180 kilomètres. En même temps qu'elle étend son rayon d'occupation, l'Italie s'occupe des problèmes économiques: électricité, eau, ports, chemins de fer. Mais tout cela ne pourra se faire qu'à la longue et qu'avec de l'argent, beaucoup d'argent!

Si la Tripolitaine doit encore coûter de gros sacrifices à la Métropole, elle a surtout, pour nos voisins, une importance politique exceptionnelle. Elle constitue, en effet, pour eux une base navale excellente pour surveiller, et sauvegarder au besoin, leurs intérêts dans le bassin oriental de la Méditerranée.

CHAPITRE V

GUERRE BALKANIQUE

I. La situation financière de la Turquie à l'ouverture des hostilités

Les documents statistiques relatifs à la Turquie manquent de précision et ne présentant aucune garantie, en dehors de celles que l'Administration de la Dette ottomane et celles des différentes compagnies de chemins de fer peuvent donner. Sous cette réserve, nous allons aborder l'histoire des finances turques avant la guerre. Cette étude aura pour nous un double intérêt : d'une part, elle nous renseignera sur les ressources propres de l'Empire et sur les moyens qu'il avait à sa disposition pour faire face à ses dépenses militaires; en second lieu, elle nous éclairera sur ce qu'était alors le crédit de la Turquie, c'est-à-dire la possibilité pour elle de s'adresser avec succès aux banques et au public, de procéder à des emprunts.

« La guerre de Crimée marque pour ce pays, comme l'écrit M. Raphaël-Georges Lévy (1), le commencement de l'ère des emprunts extérieurs. En 1854, les revenus de l'Empire étaient évalués à 751 millions de piastres (environ 170 millions de francs) et ne pouvaient suffire aux dépenses de la campagne. Aussi ses alliées, l'Angleterre en 1854, l'Angleterre et la France en 1855, lui ouvrirent-elles leurs marchés pour l'émission de deux emprunts, gagés par le tribut d'Egypte. A ces ressources, le Sultan en ajouta d'autres par la création de toutes sortes de pa-

---

(1) Revue des Deux-Mondes, 15 février 1910 : Les finances ottomanes, par R.-G. Lévy.

piers intérieurs, sans compter les bons de diverse nature au moyen desquels il payait ses fournisseurs. En 1856, le 18 février, dans son rescrit connu sous le nom de « *Hatti-Humayoun* », il déclara vouloir substituer la perception directe de l'impôt au régime des affermages, concéder aux étrangers le droit de propriété immobilière, créer des routes et des canaux, fonder des banques, réformer le système monétaire et financier. Mais bien peu de ces promesses furent tenues. Aussi les dettes ne cessent-elles d'augmenter; le change empire chaque jour; la livre turque d'or vaut 188 piastres en papier, au lieu de 110. Par un « *hatt* » du 19 octobre 1859, le Sultan ordonne de rechercher les causes de cette situation et charge une commission composée du marquis de Plœuc pour la France, de MM. Falconnet pour l'Angleterre, Lackenbacher pour l'Autriche, d'examiner les finances et de proposer des réformes. En juin 1860, il la transforme en Conseil supérieur des finances et lui adjoint des Turcs. Les travaux du Conseil accusent une dette flottante dépassant 350 millions de francs; mais, comme il n'existe aucun moyen de la rembourser, on l'augmente en remettant en circulation une partie du papier monnaie précédemment retiré. En 1862, on réussit à conclure avec la Banque ottomane et la maison Devaux et Cie un emprunt de 8 millions de livres turques 6 0/0 émis à 68: le produit de l'opération sert de nouveau à effectuer le retrait d'une quantité importante de papier-monnaie. La Banque impériale ottomane, réorganisée en 1863 et dotée alors de son privilège d'émission, débute par l'émission d'un emprunt de 200 millions de francs, suivi d'un autre de 150 millions en 1865. Cette même année voit éclore la dette générale 5 0/0 au capital d'un milliard de francs, dont la création eut pour prétexte la conversion des emprunts antérieurs. En 1868, 300.000 bons de 500 francs 6 0/0 remboursables en cinq ans; en 1869, un emprunt 6 0/0 de plus d'un demi-milliard de francs; en 1870, une première tranche de lots turcs, de 300 millions, destinée à la construction des chemins de fer, sont offerts au public.

» En même temps se fondent des banques, telles que la Société austro-ottomane, la Société austro-turque de crédit, dont les actions se négocient avec des primes énormes et qui aident le Gouvernement à continuer la série de ses emprunts, qui se succèdent avec une rapidité vertigineuse: 11 millions de livres sterling de bons du Trésor 9 0/0 émis à Londres en 1872, un demi-milliard de francs de rente 5 0/0, les délégations des divers ministères, qui perdent jusqu'à 50 pour cent de leur valeur nominale et continuent à grossir la dette flottante.

En 1873, le Crédit mobilier français essaie de placer 694 millions d'un emprunt 6 0/0, mais le quart à peine en est souscrit: le krach formidable de Vienne, qui avait dans les dernières années été la place d'élection des fonds turcs, porte un coup sensible au marché de ces valeurs. La Banque impériale ottomane prend alors une part de plus en plus active aux affaires de l'Etat et lui vient en aide par des avances qui s'élèvent à un moment à près de 100 millions de francs. Mais l'énormité du fardeau des dettes de toute sorte pesait de plus en plus sur la Porte, qui finit par s'écrouler sous le faix: le 7 octobre 1875, elle annonça que, durant cinq années, elle ne paierait en espèces que la moitié des coupons, l'autre moitié en titres rapportant eux-mêmes 5 0/0 d'intérêt; le capital de la dette dépassait alors 5 milliards; le service annuel exigeait 318 millions de francs, dont 280 pour la dette extérieure » (1).

Les porteurs naturellement protestèrent, organisant des groupement de défense. Mais bientôt, survint la grande guerre contre la Russie, qui se termina par le traité de San-Stéphano, et, malgré les déclarations échangées au Congrès de Berlin, ce fut seulement en 1881 qu'une commission, comprenant cinq délégués des porteurs étrangers et six représentants du Gouvernement ottoman, se réunit à Constantinople pour rechercher les bases d'un arrangement. Des délibérations de cette Commission sortit le *Dé-*

(1) Voir aussi Morawitz, Histoire des finances de la Turquie.

cret du 28 *Mouharrem* 1299 (20 décembre 1881), qui est aujourd'hui la charte des anciens créanciers de la Turquie. Au prix d'une réduction considérable du capital nominal, de l'intérêt et du taux de remboursement de leurs titres, ils obtenaient l'affectation spéciale au service de la dette d'un certain nombre de revenus énumérés dans le décret et la création d'une administration autonome, dirigée par un conseil de délégués des porteurs étrangers, chargée de la perception et de l'encaissement des revenus concédés et de toutes les opérations relatives à l'amortissement des titres ainsi qu'au paiement des coupons (1).

Les revenus concédés étaient le monopole du sel, le monopole des tabacs, les pêcheries, la dîme de la soie, la dîme du tabac, l'impôt des spiritueux, l'impôt du timbre, une redevance fixe provenant du monopole du « *tumbeki* » (tabac que l'on fume dans le narghilé), enfin la redevance de la Roumélie orientale et l'excédent des revenus de l'île de Chypre. Le produit de ces revenus a suivi une marche constamment croissante depuis 1882; la moyenne annuelle, qui était de 50 millions de francs dans la première période quinquennale 1882-1887, est montée à 69 millions dans la période 1902-07, avec une plus-value de 39 0/0 en vingt-sept ans.

Cette amélioration ne profitait qu'indirectement, il y a encore quelques années, au Gouvernement ottoman, parce que tous les excédents disponibles étaient consacrés à des amortissements extraordinaires, mais en 1903, lorsqu'on procéda à l'unification des anciennes séries de la dette, il fut convenu que les excédents disponibles des revenus seraient attribués pour 75 0/0 au Trésor et pour le surplus, soit 25 0/0, au Conseil de la Dette, qui les appliquerait à des amortissements supplémentaires, de sorte que le Gou-

(1) La politique budgétaire en Europe : Conférence de M. Charles Laurent sur La Réforme financière en Turquie.

vernement est aujourd'hui tout à fait intéressé à l'extension des revenus affectés.

En juillet 1908, au moment de la Révolution jeune turque, la situation financière de l'Empire était vraiment des plus lamentables. Tout d'abord, pas de budget: un état des prévisions de dépenses était bien chaque année soumis à l'approbation du souverain, mais il avait à peine la valeur d'une indication; on y ajoutait en cours d'exercice toutes les dépenses que pouvaient réclamer les nécessités plus ou moins justifiées des services, ou même les caprices du souverain. Quant aux recettes, les évaluations, établies sans règle ni méthode, n'avaient d'ordinaire que des rapports très lointains avec les constatations réelles, et surtout avec les recouvrements. Une bonne partie de ces recettes, d'ailleurs, ne venaient pas jusqu'aux caisses du Trésor. Chaque ministère, chaque service avait les siennes, qu'il effectuait lui-même et qu'il appliquait directement à ses propres dépenses. A la Guerre, c'était notamment la taxe militaire des Musulmans; car il y avait alors deux taxes militaires de remplacement: l'une payée obligatoirement par les non-Musulmans, qui légalement ne faisaient pas de service, l'autre payée par les Musulmans qui voulaient se dispenser du service militaire. C'était une recette d'environ 11 millions par an, qui n'était pas négligeable. A la Grande Maîtrise de l'Artillerie, les recettes provenaient de la vente des poudres et des produits de l'usine à gaz de Dolmat-Batché. Au ministère de l'Intérieur, c'étaient les droits de passe-port à l'intérieur qui donnaient un produit important, aucun sujet ottoman ne pouvant, jusqu'à ces dernières années, quitter sa résidence sans être muni d'un « *teskéré* » ou passe-port.

Le cadastre, les postes et télégraphes, administrations autonomes sous des ministres spéciaux, faisaient également sans contrôle l'emploi de leurs ressources propres.

Pour les dépenses, aucune règle restrictive de l'arbitraire des ministres. Quand le chef d'un département ministériel était au bout de ses propres recettes, il demandait au mi-

nistère des Finances un « *havallé* », c'est-à-dire une autorisation de dépenses jusqu'à concurrence d'un certain chiffre qu'il n'avait même pas à justifier, et le plus souvent gagée sur le produit de tel ou tel impôt. C'est ainsi que les droits de douanes étaient souvent mis à contribution. Pas de spécialité d'exercice: le « *havallé* » était valable indéfiniment jusqu'à consommation complète de son montant et pendant un nombre d'années indéterminé.

Dépouillé à l'avance d'une partie de ses recettes, désarmé devant les appétits de ses collègues, le malheureux ministre des Finances s'ingéniait à trouver de l'argent: emprunts répétés et onéreux, avances à gros intérêts demandées à des banques ou à des sociétés concessionnaires de services publics, détournement plus ou moins déguisé des fonds appartenant aux orphelins, aux caisses de retraites civiles ou militaires, à la Banque agricole, tout cela ne suffisait que momentanément à satisfaire des besoins de plus en plus pressants; nouvelle Danaïde, ne pouvant arriver à remplir son tonneau, il tâchait de son mieux d'empêcher qu'il se vidât complètement.

Son premier principe était donc d'opposer tout d'abord un refus aux demandes, même les plus légitimes, des créanciers de l'Etat. Tout était, d'ailleurs, combiné pour retarder le paiement. Avant d'obtenir le titre qui constatait son droit à paiement, ce que nous appelons chez nous un mandat ou extrait d'ordonnance, le créancier de l'Etat devait passer par toute une série de longues formalités. Après cela, il n'était pas encore payé: il devait attendre qu'il y eut de l'argent dans les caisses, et on ne lui versait, à de longs intervalles, que de maigres acomptes. Aussi, généralement, aimait-il mieux repasser son titre ou « *souret* », avec une forte perte, à un intermédiaire obligeant, le « *saraf* », qui, assure-t-on, grâce à la complaisance intéressée de certains fonctionnaires, s'en faisait payer assez vite et presque intégralement le montant.

On imagine aisément quelles conséquences devait avoir un pareil système pour les finances publiques, mais il est

plus malaisé de chiffrer ces conséquences et d'établir, d'une façon à peu près exacte, le montant du découvert qui a dû s'accumuler peu à peu à la faveur de ce désordre.

Résumant donc la situation de la Turquie au moment où se produisirent les événements du mois de juillet 1908 et où le rétablissement de la Constitution fut imposé au souverain par un mouvement d'opinion irrésistible, en voici les caractéristiques : une dette sans cesse accrue, malgré les amortissements, par des emprunts répétés ; pas de budget ; des recettes mal assurées ; des dépenses sans limite ; le laisser-aller et l'arbitraire dans tous les services.

La tâche de réorganisation qui incombait au nouveau Gouvernement était considérable et difficile.

La première mesure à prendre était l'établissement d'un budget, mesure excessivement délicate, étant données l'incohérence antérieure et l'absence de renseignements précis sur le montant des dépenses et celui des recettes. Toutefois, après un long travail et bien des discussions, le premier « budget constitutionnel » pour employer l'expression consacrée en Turquie, fut établi avec le concours de notre éminent compatriote, M. Charles Laurent, conseiller financier de l'Empire, et présenté au commencement de mars 1909.

La Constitution ottomane portait, dans son article 96, qu'aucun impôt au profit de l'Etat ne pourrait être établi, réparti, ni perçu qu'en vertu d'une loi, c'est-à-dire qu'avec l'autorisation des députés élus. Et l'exposé des motifs précédant le projet de budget pour l'exercice 1325 (1909-1910) disait (1) : « Pour la première fois, les représentants élus de la nation sont appelés à autoriser la perception des revenus et à fixer le chiffre des dépenses nécessaires au bon fonctionnement des divers organes qui assurent la vie publique... Après une si longue suite d'années au cours desquelles tout progrès sérieux, aussi bien dans le domaine intellectuel que sur le terrain des intérêts matériels, a été

(1) R.-G. Lévy, Finances ottomanes, *loco citato*.

pour ainsi dire suspendu, les besoins de ce pays sont nombreux et pressants. Notre premier souci, en élaborant le présent budget, a été de ne pas accroître les dépenses sans une nécessité impérieuse, car les augmentations se traduisent par une augmentation des charges qui pèsent sur les contribuables. Assurément, nous ne méconnaissons pas l'importance des améliorations qui devront être apportées à l'état de choses actuel, mais vouloir les réaliser toutes à la fois, et surtout en faire supporter les conséquences financières par le budget actuel, serait la plus dangereuse et la moins efficace des méthodes... »

Et cependant, malgré tous ces efforts d'économie pour ramener l'équilibre entre les recettes et les dépenses, le projet de budget présentait un déficit de 84 millions de francs (577 millions de recettes contre 661 millions de dépenses).

« Pouvait-il en être autrement? se demandait M. Charles Laurent lui-même dans la conférence qu'il donna, en 1910, à la Société des anciens élèves de l'Ecole libre des sciences politiques (1). Au lendemain, et aussi à la veille de graves événements politiques, dans un pays à ce moment encore un peu incertain de son avenir, eût-il été prudent, soit d'augmenter brusquement les impôts existants, la plupart imparfaitement assis et encore plus imparfaitement recouvrés, soit de créer des taxes nouvelles, en augmentant notablement le poids, déjà si lourd, des charges qui pèsent sur le contribuable ottoman? D'autre part, n'eût-il pas été rigoureux de refuser les subsides indispensables à des services aussi nécessaires à la prospérité du pays, à sa sécurité, à sa richesse que la police, la gendarmerie, les travaux publics, les postes? La défense nationale elle-même pouvait-elle être négligée, alors que les menaces de guerre étaient à peine dissipées et que l'incendie qui couve toujours dans les Balkans pouvait se rallumer d'un jour à l'autre? »

(1) La politique budgétaire en Europe, page 88.

Hélas, non, et l'avenir n'a que trop montré combien les craintes des hommes d'Etat ottomans à ce sujet étaient justifiées !

Le projet de budget pour l'exercice 1325 s'accrut encore en cours de discussion et, les crédits ayant augmenté et les dépenses diminué, l'insuffisance finale s'éleva à 124 millions de francs. Voici comment se répartissaient, du moins dans les grandes lignes, les prévisions des recettes et des dépenses de ce budget :

Dans les recettes, les impôts directs figuraient pour 310 millions de francs environ (55 millions pour l'impôt foncier, 10 millions et demi pour l'impôt sur les professions, 38 millions sur l'agnam, 122 millions pour la dîme, sans parler de 17 millions de centimes additionnels). Les droits de timbre et d'enregistrement devaient donner 24 millions, les contributions indirectes 103 millions, dont la plus grande partie (89 millions) provenait des douanes. Les monopoles rapportaient 68 millions, répartis entre le sel (26 millions et demi), le tabac (22 millions et demi), les postes et télégraphes (20 millions) ; les exploitations d'Etat donnaient environ 7 millions ; le domaine, y compris les forêts, 3 millions ; les tributs, près de 19 millions ; enfin, les produits divers, 36 millions ; au total, 577 millions de francs, en chiffres ronds.

Quant aux dépenses, elles pouvaient se diviser en trois groupes principaux : la dette publique, qui absorbait 182 millions ; les dépenses militaires (guerre et marine), 266 millions ; les services civils, 246 millions ; au total, 694 millions de francs. La dette représentait donc 26 0/0 du total du budget, les dépenses militaires plus de 38 0/0 et tous les autres services à peine 36 0/0.

Telles étaient les prévisions en recettes et en dépenses du premier budget de la Turquie. La constitution d'un pareil budget, posant enfin les premières bases d'une régulière gestion des deniers publics, pouvait être alors considérée comme un important progrès obtenu, dans le do-

maine financier, par le Gouvernement nouveau. « Dès le lendemain de la Révolution de juillet 1908, disait M. Charles Laurent dans sa conférence déjà citée, le parti jeune-turc, qui a aujourd'hui en mains le gouvernement, a compris que, dans son œuvre grandiose de réorganisation de l'Empire, la réforme financière devait prendre la première place, parce que, de sa réalisation, dépendaient le relèvement économique, le relèvement militaire même de la nation ottomane. Il s'y est appliqué avec courage, et vous avez vu les résultats qu'il a déjà obtenus. Son premier budget, celui de 1325 (1909-1910), a été établi avec le désir sincère de ne rien dissimuler. Celui de 1326, dont la Chambre des députés aborde en ce moment la discussion, malheureusement très tardive, est conçu dans le même esprit. Le ministre des Finances qui l'a élaboré, S. E. Djavid Bey, l'homme assurément le mieux préparé de son pays à la besogne laborieuse qui lui incombe, a énergiquement résisté aux augmentations de dépenses; il ne s'est pas laissé aller à la tentation de majorer imprudemment les recettes. Néanmoins, le déficit qui ressort de ce second projet de budget n'est pas de beaucoup inférieur au précédent: 100 millions au lieu de 120. »

Ce second budget, présenté par Djavid bey au Parlement le 1er novembre 1909, fut difficilement établi: son auteur déclare « avoir rencontré des choses tellement étranges » qu'il s'étonnait qu'un gouvernement eût pu se maintenir dans de telles conditions. La Turquie, dont les besoins économiques n'avaient pas été satisfaits depuis des siècles, réclamait des réformes de tout genre. Mais l'exiguïté des ressources ne permit guère d'augmenter les demandes de crédits, qui, pour le second exercice constitutionnel, s'élevèrent à 30 millions de livres turques, réparties comme suit (1):

---

(1) R.-G. Lévy, Finances ottomanes, *loc. cit.*, page 901.

	Millions de Ltq
Finances	11,9
Cadastre	0,1
Contributions indirectes	0,5
Postes et Télégraphes	0,8
Grand Vizirat, Conseil d'Etat, Intérieur	1,2
Affaires étrangères	0,2
Guerre	8,2
Grande maîtrise de l'artillerie	0,4
Marine	0,1
Gendarmerie	1,7
Police (sûreté générale)	0,4
Cheik ul Islamat	0,5
Justice et cultes	0,8
Instruction publique	0,8
Forêts, mines, agriculture	0,4
Travaux publics et commerce	0,9
Chemins de fer du Hedjaz	0,6
TOTAL	29,5

Les ressources, par contre, étaient évaluées à un peu moins de 26 millions, qui se subdivisaient ainsi :

		Millions de Ltq
SECTION I : Contributions directes	Impôt foncier — sur les propriétés non-bâties	1,2
	Impôt foncier — sur les propriétés bâties	1,3
	Impôt sur les professions et temettu (**patente**)	0,5
	Taxe d'exonération du service militaire	1,2
	Prestations	0,6
	Taxes sur les moutons, chameaux, buffles, porcs	1,8
	Dîmes — générale	6,0
	Dîmes — des tabacs	0,2
	Dîmes — de la soie	0,2
	Impôt sur les forêts et mines	0,2
	Produit des tezkérès (passeports à l'intérieur)	0,6
SECTION II : Droits de timbre, d'acte et d'enregistrement		1,1
SECTION III : Contributions indirectes	Droits sur vins, spiritueux, vente du tombac	0,3
	Droits de douane	4,0
	Autres droits (ports, navigation, phares, pêche, chasse)	0,5
SECTION IV : Monopoles (sels, tabacs, poudres, postes et télégraphes)		3,3
SECTION V : Exploitations industrielles de l'Etat, mines, usines		0,1
SECTION VI : Domaines, immeubles, chemins de fer, ponts		0,5
SECTION VII : Tributs d'Egypte et de Zeilah, de Chypre, du Mont-Athos, de Samos		0,9
SECTION VIII : Divers : bénéfices de la Banque agricole, du change, etc.		1,2
TOTAL (1)		25,7

(1) La politique budgétaire en Europe, page 280.

Le déficit était donc de près de 4 millions de livres turques. Il fut couvert grâce à un emprunt de 7 millions Ltq, conclu en France par l'intermédiaire de la Banque ottomane et gagé sur divers revenus d'ensemble 350.000 livres précédemment affectés à la garantie du paiement de l'annuité que la Turquie s'était engagée à payer à la Russie jusqu'en 1890. A la suite de la proclamation de l'indépendance bulgare en 1908, quarante de ces annuités (celles de 1910 à 1950) avaient, en effet, cessé par une sorte de compensation : elles représentaient, comme on le sait, la valeur des chemins de fer orientaux situés sur le territoire du nouveau royaume, valeur que la Russie avait consenti à avancer à la Bulgarie sous forme de l'abandon des quarante annuités précitées. L'emprunt eut lieu fin 1909 en obligations 4 0/0, libellées à la fois en monnaie turque, française, anglaise et allemande, et amortissables 1 0/0 par an. La Banque ottomane le prit au cours de 86, le Gouvernement impérial devant supporter les frais d'émission, de timbre étranger, de confection des titres, les pertes au change du chef du paiement des coupons ainsi que du remboursement des titres à l'étranger.

Dans l'exposé des motifs du projet de budget pour l'année 1326 (1910-11), Djavid bey, expliquant que cette opération de crédit constituait un véritable succès pour le Gouvernement jeune-turc, exprimait l'espoir que, dans l'avenir, l'Empire pourrait contracter des emprunts sans leur affecter des gages spéciaux. Il se réjouissait qu'on se fût passé, en cette circonstance, de l'intermédiaire de la Dette publique, et qu'on eût ainsi fait l'économie de la commission de 5 0/0 par an payée jusque-là à cette administration pour la perception des revenus concédés ; il constatait enfin que, malgré tout, l'emprunt avait été placé au taux le plus élevé obtenu jusque-là par la Turquie, à un point de plus que l'emprunt 1908, émis à 85 0/0.

Et M. Raphaël Georges Lévy pouvait dire à cette épo-

que, surpris de l'importance des réformes financières en Orient et de leur rapidité (1) :

« La conclusion à tirer de cette étude est que le côté financier du problème ottoman n'est pas le plus ardu. Si la politique extérieure ne vient pas créer des complications qui nécessiteraient des dépenses imprévues considérables, on doit admettre que l'équilibre budgétaire pourra être établi d'ici à quelques années. Grâce au personnel administratif que forment les administrateurs français, l'inspection des finances s'organisera et rendra de grands services pour l'assiette des taxes et la rentrée des impôts. L'augmentation des droits de douane, qui sera vraisemblablement accordée par les grandes puissances, apportera un contingent de ressources appréciable. Il faut prévoir l'ouverture d'un budget extraordinaire pour les travaux publics, mais ceux-ci, bien dirigés, pourront être productifs et justifieront des emprunts. La charge de la dette actuelle n'est pas écrasante pour le pays et l'amortissement, qui se pratique sur une large échelle, ne tardera pas à la réduire d'une façon appréciable. Il y a là des éléments sérieux d'avenir, que les qualités de travail, d'honnêteté et d'endurance de la race peuvent aider à mettre en valeur. »

Hélas ! l'avenir était gros de bien des déceptions, et les événements n'ont que trop bien justifié les craintes que M. R.-G. Lévy émettait en 1910 sur la situation extérieure dans les Balkans.

Le projet de loi portant fixation du budget général de l'exercice 1327 (1911-1912) fut présenté, le 11 novembre 1911, à la Chambre des députés ottomans par Naïl bey, successeur de Djavid bey au ministère des Finances. Le total des dépenses prévues s'élevait à 3.411.136.150 piastres turques, et celui des recettes à 3.045.260.480 piastres turques, ce qui laissait un déficit de 365.875.760 piastres

---

(1) R.-G. Lévy, Finances ottomanes, *loc. cit.*, page 913

turques, en réduction de 42.863.317 piastres turques sur le déficit de 1911 (1).

Ce résultat était dû en partie à l'augmentation des recettes et en partie à la diminution des dépenses. L'augmentation des revenus provenait principalement de l'amélioration et des progrès constatés dans la situation économique générale du pays; elle provenait aussi en partie de réformes réalisées peu à peu dans le mode de perception et dans les divers services du Trésor.

L'exposé des motifs de ce budget rappelait que, depuis la Constitution, le Gouvernement s'était consacré à une série d'entreprises d'utilité publique: construction de voies ferrées et de routes en Anatolie et en Roumélie, construction de ports, irrigation dans la Mésopotamie; mais ces entreprises n'étaient pas encore en état de donner des résultats. Il constatait que le régime constitutionnel, en faisant disparaître un certain nombre d'entraves au progrès, avait contribué au développement de la prospérité publique: depuis trois ans, en effet, les salaires avaient augmenté, les loyers s'étaient élevés, les transports multipliés, les importations et exportations constamment accrues. Malgré l'augmentation de la frappe et de la circulation des pièces de monnaie, le nombre de celles-ci était insuffisant pour les transactions. Bien qu'aucun impôt nouveau n'eût été créé et qu'au contraire certaines taxes eussent été abolies au cours de ces années, les recettes du Trésor avaient progressé.

Le montant des pièces de livres turques frappées à l'Hôtel des monnaies au cours des quatre dernières années avait été de 1.063.315 Ltq en 1908, 1.958.618 Ltq en 1909, 3.773.957 Ltq en 1910 et 5.040.000 Ltq en 1911. La progression était manifeste. La circulation restant malgré tout inférieure aux besoins, cela prouvait évidemment un accroissement de l'activité économique du pays.

---

(1) Le Rentier, 17 février 1912.

Les recouvrements du Trésor avaient accusé en 1909, une plus-value de 248.943.269 piastres turques sur les prévisions et en 1910, une plus-value de 230.421.629 piastres turques. Enfin, les recouvrements des six premiers mois de 1911 présentaient déjà une augmentation de 87.493.410 piastres turques par rapport à celles de la période correspondante de 1910.

En 1911-1912, il n'y eut pas de nouvel emprunt : le Gouvernement impérial contracta simplement une avance de 55 millions de marks à valoir sur la deuxième tranche de 4 millions Ltq de l'emprunt de 11 millions de livres conclu l'année précédente.

Voici enfin quelle était la situation de la Dette ottomane consolidée au 1/14 septembre 1912, c'est-à-dire à la veille même de la déclaration de la guerre balkanique :

Tableau de la Dette Ottomane Consolidée

(*Situation au* 1|14 *septembre* 1912)

	DÉSIGNATION DES EMPRUNTS	DATE	TAUX °/o	CAPITAL EN CIRCULATION	AMORTISSEMENT °/o	ANNUITÉ POUR LE SERVICE (intérêts et amortiss^{ts})	GARANTIES CONCÉDÉES
				Ltq		*Ltq*	
	I. — Emprunts dont le service est assuré par la Dette publique ottomane						
	1° Emprunts régis par le décret de Mouharem						
1.	Dette unifiée	1905	4	38.196.334	0.45	1.887.375	Revenus concédés à la D. P. O.: monopoles du tabac, du sel; impôts sur les spiritueux, le timbre et les soies, plus diverses assignations fixes et une surtaxe douanière. — 25 °/o des excédents des revenus de la D. P. O. sont employés à un amortissement extraordinaire de ces 2 emprunts.
2.	Lots turcs	1870	»	11.252.292	»	270.000	
				49.448.626		2.157.375	
	2° Autres emprunts						
3.	Emprunt Osmanié	1890	4	3.203.200	1.	249.975	Dîmes d. céréales d. cert. districts d'Asie-Mineure.
4.	— 1896	1896	5	2.886.620	0.5	180.000	Taxes sur les moutons et dîmes des vilayets de Salonique, Smyrne et Brousse.
5.	— pêcheries	1903	4	2.489.256	0.5	118.800	Droits de pêche et de chasse plus certains décimes.
6.	— 1904	1904	4	2.643.696	0.5	123.750	Excédents des revenus concédés à la D. P. O., après le serv. des empr. régis par le décret de Mouharrem.
7.	— 1901-1905	1901-1905	4	5.071.638	0.5	238.000	Surtaxe de 1/2 °/o s. toutes les dîmes conf. à la D.P.O. plus certaines dîmes et quelq. revenus des douanes.
8.	— Askérié	1905	4	2.494.910	0.5	118.800	Surtaxe de 6 °/o sur les dîmes gérées par la D. P. O., plus certains droits de douane.
9.	— 1908	1900	4	4.619.406	0.5	212.000	Revenus généraux des Domaines pour les 5/6 et excédents des revenus de la D. P. O. pour 1/6.
10.	— Bagdad 1re série	1903	4	2.350.414	0.08538	97.920	Dîmes des vilayets de Konia, Alep et Orfa.
11.	— Bagdad 2e série	1908	4	4.731.166	0.087538	194.240	Excédents des revenus concédés à la D. P. O. (déduction faite du prod. de la surtaxe douanière de 3 °/o).
12.	— Bagdad 3e série	1908-1912	4	5.236.000	0.087534	214.023	
				35.726.306		1.747.508	

Tableau de la Dette Ottomane Consolidée (1) (SUITE)
(*Situation au* 1/14 *septembre* 1912)

DÉSIGNATION DES EMPRUNTS	DATE	TAUX %	CAPITAL EN CIRCULATION	AMORTISSEMENT %	ANNUITÉ POUR LE SERVICE (intérêts et amortissts)	GARANTIES CONCÉDÉES
			Ltq		Ltq	
II. — Emprunts dont le service n'est pas assuré par la Dette publique ottomane						
13. Emprunt priorité Tombac . .	1896	4	709.060	1.	50.000	Redevance annuelle de la Société du Tombac.
14. — ch. de fer Orientaux	1894	4	1.593.592	0.35	76.560	Redevance de 1.500 francs par km, due à la Cie des chemins de fer orientaux.
15. — Douanes.	1902	4	8.075.210	0.5	390.000	Revenus des douanes de Salonique, Andrinople, Brousse, Smyrne et Beyrouth.
16. — 1909	1909	4	6.774.504	1.	350.000	Dîmes des vilayets de Konia, Sivas, Adana et Alep.
17. Empr. ch. de f. Hodeidad-Sanaa	1909	4	1.000.010	0.0987	40.987	Recettes des douanes de Hodeidah et Djebana.
18. Empr. ch. de f. Soma-Panderma	1910	4	1.708.872	0.167149	71.354	Recettes du réseau Smyrne-Cassaba.
19. Empr. Douanes de Constantin.	1911	4	6.910.442	1.	352.000	Revenus des douanes de Constantinople.
20. Emprunt municipal	1909	5	1.086.976	»	60.500	Droits de péage des ponts de la Corne d'Or.
21. — garanti	1855	4	4.196.720	1.	167.869	Tribut d'Egypte et de Chypre (garanti par la France et l'Angleterre).
22. " Défense Loan "	1891	4	5.982.812	0.42	308.686	Tribut d'Egypte et redevance de Chypre (versés par le gouvern. Khédivial à la banque d'Angleterre).
23. Tribut d'Egypte	1894	3 1/2	7.868.674	0.49	362.174	
			45.906.872		2 230.130	
			131 081.804		6.135.130 + 492.305	représentant l'amortissement extraordinaire de la Dette unifiée et des Lots turcs.
					6.627.318	
Total général. . . .			3.014.882.000	francs environ	152 430.000	francs environ.

1. Marché financier en 1912, par Raffalowich, page 724 (Tableau emprunté au « Bulletin de l'Asie française » d'avril 1913).

On voit que le tableau ci-dessus fait ressortir une somme de 131.081.804 livres turques, ou environ 3.014.882.000 francs, comme montant total de la dette turque consolidée à la date du 1/14 septembre 1912, cette somme nécessitant pour le service des intérêts et de l'amortissement une annuité de 6.627.318 livres turques, ou environ 152.430.000 francs environ. Mais il ne s'agit là que de la Dette consolidée. A ces chiffres venait s'ajouter à la même date une dette non consolidée importante, mais moins facile à déterminer exactement.

Au 1/14 septembre, la Turquie avait contracté des avances et émis des bons du Trésor pour une somme de 10.882.919 livres turques (en circulation). Voici le détail de ces créances, d'après le *Marché financier en* 1912:

Société de Bagdad (1908)	133,1
Société des phares (1904)	80,6
Société des phares (1907)	128,6
Société des câbles de Constanza (1904)	12,8
Société des tunnels	1,0
Biens des orphelins	136,0
Avance sur l'emprunt de 1911	2.905,3
Banque française 1911	524,7
Banque française 1912	415,0
Dyckerhoff	74,0
Banque nationale de Turquie, banque de Salonique (1912)	1.575,0
Banque ottomane (1912) }	2 500,0
— — (1912) }	
— — (1912)	1.070,0
Régie des tabacs	200,0
Chemins de fer d'Anatolie	733,0
Banque ottomane	300,0
Deutsche Bank	33,0

Ces chiffres ne comprennent pas l'avance statutaire de la Banque ottomane, qui était de 1.500.000 Ltq, ni celle du chemin de fer d'Anatolie à Maḥsoussé, de 120.540 Ltq, ni celle de la Banque nationale de Turquie pour la construction d'un navire de guerre, de 2.054.859 Ltq., sur laquelle il avait été remboursé 321.662 Ltq (1).

(1) Voir, sur le montant total de la dette ottomane, l'article de M Helfferich, directeur de la Deutsche Bank, publié par « Bank-Archiv. » en mars 1913.

Il existait, en outre, une ancienne dette flottante d'une vingtaine de millions de livres turques, comprenant entre autres les sommes prises aux succursales de la Banque agricole par le Gouvernement et non remboursées. Lors de notre étude des finances turques à l'occasion de la guerre de Tripolitaine, nous avons précisément donné un tableau de cette dette flottante, emprunté au *Journal de la Chambre de commerce de Constantinople.* Nous avons même indiqué alors de quelle manière le nouveau régime se proposait de régler cette dette. Nous n'avons donc pas à y revenir ici.

On sait que la plupart des emprunts émis par la Turquie se trouvent placés, depuis 1881, sous le contrôle d'une administration internationale, dite *Administration de la Dette ottomane,* chargée de recueillir les revenus concédés sous sa propre responsabilité et sans l'aide du Gouvernement. Cette Administration a, de tout temps, géré dans les meilleures conditions possibles les importants intérêts qui lui étaient confiés, concourant ainsi pour une bonne part à la rénovation financière de l'Empire.

Les revenus concédés à cette Administration doivent d'abord être affectés au service des intérêts et de l'amortissement de la Dette unifiée 4 0/0 1903, ainsi qu'au paiement de l'annuité des Lots turcs. Cela exige au total une somme de 2.157.375 Ltq. Tout excédent de recettes au delà de cette somme est partagé entre le Gouvernement ottoman et l'Administration de la Dette, à raison de 25 0/0 pour cette dernière.

Voici quelles avaient été, de 1903 à 1912, les recettes de l'Administration de la Dette publique ottomane (1) :

---

(1) L'Information du 26 septembre 1913.

EXERCICES	RECETTES NETTES	ANNUITÉ FIXE DES EMPRUNTS	EXCÉDENTS		
			PART DU TRÉSOR	PART DE LA DETTE	TOTAL
		(En livres turques)			
1903-04	2.491.096	2.157.375	250.291	83.430	333.721
1904-05	2.493.477	id.	252.077	84.025	336.102
1905-06	2.657.557	id.	375.136	125.046	500.182
1906-07	2.653.210	id.	371.876	123 959	495.835
1907-08	3.308.465	id.	863.296	287.794	1 151.090
1908-09	3.558.491	id.	1.050.814	350.272	1.401.086
1909-10	3.906.298	id.	1.311.693	437.280	1.748.973
1910-11	4.066.312	id.	1.431.702	477.235	1 908.937
1911-12	4.126.598	id.	1.476.917	492.306	1.969.223

La part des excédents revenant à l'Administration de la Dette devait être obligatoirement affectée à un amortissement extraordinaire de la Dette unifiée — 60 0/0 — et des Lots turcs — 40 0/0. — Aussi ces deux fonds s'amortissaient-ils rapidement. En 1911-12, exercice qui précéda la guerre des Balkans, il avait été ainsi amorti un capital nominal de 689.348 livres turques de Dette unifiée.

Nous devons maintenant, pour terminer, dire quelques mots sur le système monétaire en Turquie et sur la Banque ottomane.

La Turquie a pour unité monétaire la livre d'or, qui se divise théoriquement en cent piastres, chaque piastre valant elle-même quarante paras. La livre d'or est également divisée en cinq gros « *medjidiés* » argent de 20 piastres chacun. Cette circulation d'espèces monnayées repose sur la loi de 1844, qui établissait un régime bimétalliste sur la base d'un rapport de valeur de 1 à 15,092 entre l'or et l'argent. Les deux métaux jouissaient alors de la frappe libre et d'un pouvoir libératoire illimité.

Par suite de la baisse de la valeur de l'argent, qui commença à se manifester vers 1874, l'or fut expédié à l'étranger pour servir à l'achat de lingots d'argent, et les frappes de medjidiés et de piastres prirent des proportions vraiment inquiétantes. Une fois l'or sorti du pays, la monnaie d'argent devint en fait l'étalon monétaire. Tou-

tefois, il fallait de l'or pour les paiements extérieurs. Le Trésor fut particulièrement atteint, naturellement, par la prime sur l'or: tout en étant obligé, en effet, d'expédier au dehors des quantités considérables de métal jaune pour le règlement de sa dette extérieure, il était tenu cependant, aux termes de la loi de 1844, de recevoir en argent déprécié le paiement des impôts (1).

Par le décret de 1881, le Gouvernement stipula que le fisc exigerait pour l'acquit d'une livre d'or 105 piastres au lieu de 100. Cette mesure n'empêcha pas l'agio de s'élever jusqu'à 8 0/0, ce qui mettait toujours à la charge du Trésor une perte de 3 0/0. Ce ne fut qu'en 1909 que le Gouvernement turc décida que la piastre fiscale, créée en 1881, ne vaudrait plus que 1/102,60 de la livre d'or. A la veille de la guerre des Balkans, il existait, par conséquent, pour la piastre turque, trois valeurs différentes par rapport à l'or (2):

1° La piastre légale ou piastre or, correspondant à la centième partie de la livre turque;

2° La piastre argent, acceptée dans le commerce pour 1/108 de la livre turque;

3° la piastre fiscale, qui ne correspondait qu'à la 1/102,60 partie de la livre turque.

Mais cette complication, résultant des maladroites mesures gouvernementales, n'était pas la seule; les *sarafs* ou changeurs, qui pullulent en Turquie, avaient encore réussi à l'aggraver. La plus grande cause de confusion résultait d'une différence de valeur effective entre les diverses coupures de monnaie, dont les cours variaient chaque jour suivant l'état du marché. Les sarafs accaparaient les petites pièces pour les vendre aux époques où elles étaient très demandées (solde des militaires, caravane sacrée).

---

(1) Revue économique internationale, août 1913 : Le système monétaire en Turquie, par M. Alexandre Ilitch.

(2) L'Information du 19 novembre 1913.

Enfin, comme en Chine, la valeur des monnaies ne variait pas seulement dans le temps, mais aussi dans l'espace. C'est ainsi que la livre turque représentait:

à Beyrouth	Piastres	124,25
à Alep	—	127
à Adana	—	124
à Mossoul	—	137,50
à Damas	—	103,75
à Andrinople	—	123

Nous empruntons à la conférence déjà citée de M. Charles Laurent, sur la Réforme financière en Turquie, le passage suivant concernant le système monétaire turc: « Je dois dire que la situation monétaire s'est notablement améliorée au profit du Trésor public. Mais elle reste très incommode pour les particuliers. Les transactions commerciales importantes se règlent en or. Dans certaines provinces de la Turquie, notamment dans les plus reculées, les populations n'usent, au contraire, que du métal blanc... Aussi l'industrie des changeurs, des *sarafs,* — pour les appeler par leur nom turc — est-elle l'industrie la plus développée de l'Empire ottoman. A Constantinople, dans certains quartiers, chaque boutique de commerçant est doublée d'une échoppe de saraf. C'est, bien entendu, le public qui paie les frais de ce commerce florissant, et l'on évalue l'impôt qu'il leur paie ainsi entre 4 et 7 0/0 du montant des transactions commerciales. Vous voyez donc qu'une réforme monétaire, qui mettrait fin à cet état de choses, équivaudrait à une véritable diminution des impôts. Mais elle ne laisse pas d'être difficile, d'autant plus que, dans certaines parties de l'Empire, la monnaie nationale n'a même pas cours... Une commission a été constituée depuis quelques mois (1910) au ministère des Finances pour parer ou, du moins, pour essayer de parer aux difficultés actuelles; mais, en l'absence de statistiques suffisantes, son étude sera forcément très longue et très malaisée. Elle ne s'en poursuit pas moins rapidement, et la commission, très heureusement inspirée

en cette circonstance, a décidé de prendre sur cette délicate question de la réforme des monnaies, l'avis de deux éminents spécialistes en la matière : le savant M. Luzzatti en Italie, et, en France, un homme que vous connaissez tous et dont vous admirez le beau talent, M. de Foville ».

L'introduction, dans les provinces, des billets de la Banque ottomane aurait pu assainir cette déplorable situation monétaire, mais les souvenirs si fâcheux que la population avait gardés de l'émission des anciens « *kaïmés* » (papier-monnaie) empêcha l'extension de cette monnaie fiduciaire. Malgré toutes les tentatives faites par la Banque ottomane, la circulation des billets, qui peut atteindre le triple de l'encaisse métallique, n'avait été que de 25 millions et demi de francs en 1909, fraction qui représente à peine le seizième du montant légalement autorisé. Ce n'était que le grand commerce qui utilisait les billets ; le petit commerce n'acceptait que la monnaie d'argent.

Quant à la Banque ottomane, créée en 1863 par la transformation d'une banque anglaise, son histoire touche de près à celle des finances de la Turquie, auxquelles elle n'a pas cessé d'être intimement mêlée, surtout depuis 1874. A ce moment, qui fut celui des plus grands embarras financiers de l'Empire, elle devint le trésorier-payeur général, devant recevoir la totalité des revenus publics. Elle était chargée, à l'exclusion de toute autre société, de la négociation des bons du Trésor et avait un droit de préférence sur toute émission. Depuis lors, elle fut le véritable banquier du Trésor, auquel elle rendit des services d'autant plus précieux que ses administrateurs occidentaux représentaient des maisons de crédit de premier ordre, dont les capitaux et la puissance contribuaient singulièrement à son prestige. Une ombre passa au tableau en 1910 : on sait, en effet, qu'à cette date le Gouvernement turc décida de se passer de l'intermédiaire de la Banque ottomane pour la conclusion d'un emprunt de

7 millions de livres turques. Des pourparlers engagés avec un consortium de banques françaises placé sous la direction de la Société centrale des banques de province échouèrent, malgré la garantie des revenus des douanes de Constantinople offerte par le Gouvernement ottoman, par suite du refus d'autorisation opposé par le ministre des Finances français à la demande d'admission à la cote officielle de la Bourse de Paris. Le Gouvernement turc, sollicité par des banques allemandes, conclut son emprunt à Berlin, et cet événement jeta un certain froid sur les relations entre la Banque ottomane et le Gouvernement impérial.

II. Les finances de guerre de la Turquie

Si la guerre italo-turque n'a entraîné pour la Turquie, nous l'avons dit, que des sacrifices financiers relativement peu importants, en revanche, celle que l'Empire a eu à soutenir contre les nations balkaniques alliées a occasionné des dépenses considérables, au sujet desquelles il est, d'ailleurs, impossible encore de faire des évaluations précises à l'heure actuelle, si tant est que l'on doive en connaître un jour le montant exact. Pour faire face à ces dépenses, le Gouvernement ottoman, nous le verrons, a employé tous les moyens, y compris la suspension du traitement des fonctionnaires, procédé auquel l'Empire, au surplus, avait eu maintes fois recours dans le passé. D'autre part, il s'est efforcé de recourir au crédit, soit à l'intérieur, soit à l'étranger, sans trop de succès, semble-t-il, à en juger par le résultat médiocre des émissions de bons du Trésor, créés dans des conditions pourtant très onéreuses. Enfin, selon son habitude, il a réussi à se procurer des sommes assez importantes par l'octroi ou le renouvellement de concessions variées.

C'est justement ces divers procédés employés par la Turquie pour recueillir des ressources que nous allons

étudier. Notre travail restera, d'ailleurs, forcément inachevé, car il s'en faut que les dépenses jusqu'ici effectuées mesurent toute l'étendue des sacrifices financiers imposés par la guerre à l'Empire ottoman. Celui-ci aura d'abord à régler les frais d'entretien des nombreux prisonniers qui ont été faits par les troupes alliées, ensuite à reconstituer ses approvisionnements ainsi que le matériel militaire dont l'ennemi s'est emparé, à procéder à la réfection de sa flotte et des équipements militaires, à réorganiser entièrement l'armée, etc... C'est, pour ainsi dire, la majeure partie des dépenses qui reste encore à faire et à solder.

Nous avons pu nous rendre compte, en étudiant la situation financière de la Turquie à la veille des hostilités balkaniques, que, dans l'ensemble, cette situation s'était plutôt améliorée depuis l'avènement du parti jeune-turc au pouvoir en 1908, et que des réformes considérables avaient déjà pu être effectuées au cours des dernières années avant la guerre. Pourtant l'état des finances publiques de l'Empire n'était guère brillant et restait d'une complexité presque indéchiffrable: d'importants besoins d'argent se faisant continuellement sentir, soit pour régler les dépenses militaires de la guerre contre l'Italie, soit par suite de projets toujours nouveaux de grands travaux publics, destinés à permettre la mise en valeur économique du pays, les émissions de bons du Trésor étaient presque journalières, la dette flottante augmentait sans cesse.

« Déjà, avant qu'éclatât la guerre balkanique, écrit M. R. G. Lévy (1), la Porte avait dû, au cours de sa lutte contre l'Italie, contracter une dette flottante considérable, qui approche aujourd'hui (fin 1912) de 300 millions de francs et qui se compose de bons du Trésor émis à des taux divers, souscrits par des banques anglaises, fran-

(1) Revue des Deux-Mondes 1912, t. VI, page 563 : Les finances des Etats balkaniques et les Bourses européennes.

çaises et allemandes à des conditions de plus en plus onéreuses, car le placement devenait d'autant plus difficile que la guerre se prolongeait. La Porte a également reçu des avances gagées par le solde d'emprunts créés, mais dont le public n'avait pas souscrit la totalité, et qui sont restés dans les caisses des banques chargées de l'émission. »

Dès le mois d'août 1912, d'ailleurs, des impôts de guerre avaient été établis en Turquie, comprenant (2) :

1° Une augmentation de 25 0/0 de la contribution immobilière sur les propriétés bâties et l'impôt sur le « *Temettu* » ;

2° Une contribution mensuelle de 3 0/0 sur tous les traitements, rations et allocations portés au budget général à quelque titre que ce soit, sur les appointements de tous les fonctionnaires, sauf ceux touchant 300 piastres au maximum ;

3° Une élévation de 50 à 60 livres pour le service actif, de 30 à 40 pour les « *rédifs* » et les « *ihtiats* », de la taxe d'exonération militaire ;

4° Une surtaxe de 100 paras par kilog sur le prix fiscal du sel, avec exemption au profit de certains vilayets ; la surtaxe était rétroactive et frappait même les stocks existant chez les marchands en gros, sous peine de confiscation ;

5° Le doublement du « *Droit Mori* », perçu sur la fabrication du « *Raki* », avec rétroactivité de la loi ;

6° Une retenue de 5 0/0 sur les frais de route des fonctionnaires aux appointements de 1.500 à 3.000 piastres, et de 10 0/0 au-dessus de 3.000 piastres.

Les surtaxes établies sur la contribution mobilière des propriétés bâties, le temettu, le droit mori ou raki, et la taxe d'exonération militaire, ainsi que la contribution établie sur les traitements, rations et allocations, devaient

---

(2) Le Marché financier en 1912, par Raffalovich.

être perçues jusqu'au moment où le Gouvernement le jugerait nécessaire, à condition de ne pas dépasser trois années. Les retenues sur les frais de route devaient être opérées jusqu'à ce que les modifications projetées par le Gouvernement eussent été apportées aux règlements y relatifs.

Certains de ces impôts ne laissent pas de nous paraître étranges, à nous, Occidentaux, qui sommes, malgré tout, habitués à une gestion plus sérieuse et plus régulière des finances publiques. C'est ainsi que nous sommes enclins à regarder comme de purs expédients et à considérer comme des preuves d'une situation financière des plus gênées les contributions ou retenues établies sur les appointements ou allocations des fonctionnaires ou sur leurs frais de route.

Mais en Turquie, un pareil état de choses, habituel depuis longtemps, n'a point la portée que nous tendrions à lui donner. Ces mesures fiscales sont entrées, pour ainsi dire, dans les mœurs ottomanes, et l'on ne peut donc faire découler de leur existence aucun indice certain permettant de se faire une opinion sur l'état des finances de l'Empire. Aussi ne faut-il point trop s'étonner si, malgré les impôts de guerre établis en août 1912, et dont certains peuvent paraître audacieux et abusifs, M. R. G. Lévy émettait, quelques mois plus tard, l'opinion suivante, d'ailleurs fondée, sur les finances de la Turquie (1) : « Malgré les embarras du Trésor ottoman, il semble que la situation financière ne soit pas aussi mauvaise à Constantinople qu'on eût pu le redouter. Le moratorium n'a pas été proclamé et les transactions paraissent, aux dernières nouvelles, suivre un cours à peu près normal ».

Malgré une balance commerciale adverse, se chiffrant en moyenne par 33 millions de livres turques d'importations contre 18 millions et demi d'exportations, de l'or

(1) Revue des Deux-Mondes 1912, t. VI, *loc. cit.*

était, en effet, arrivé en Turquie durant toutes les dernières années, et y était resté. D'après l'*Economiste Français,* ce serait ainsi une somme de plus de 25 millions Ltq, soit plus de 600 millions de francs, que l'Empire aurait absorbée de 1902 à 1912, tant pour l'industrie que pour les besoins de la circulation monétaire (1). « Les voyageurs venant d'Autriche et de Russie plus particulièrement, disait, au commencement de 1912, le journal de M. Paul Leroy-Beaulieu, sont frappés de l'abondance des monnaies d'or qu'ils rencontrent dans les domaines de l' « Homme malade », et, bien certainement, il est remarquable que le crédit au dehors d'un pays aussi évidemment en état de trouble soit relativement aussi peu atteint par les guerres et bruits de guerre. »

Sans être brillante, on peut donc dire que la situation financière de la Turquie à l'ouverture des hostilités était normale, même plutôt favorable, malgré la guerre qu'elle venait de soutenir en Tripolitaine depuis plus d'un an. Son projet de budget pour l'exercice 1328, déposé en mars 1912, évaluait les recettes à 30.514.159 Ltq, dont 14.870.381 pour les contributions directes, 1.301.886 pour les droits de timbre, 5.692.728 pour les contributions indirectes, 3.621.276 pour les monopoles, et le reste pour les exploitations industrielles de l'Etat, le Domaine, les tributs de Chypre, d'Egypte, de Samos et Mont-Athos, etc... Quant aux dépenses, elles s'élevaient au total à 34.676.671 livres turques, dont 11 millions et demi pour le service de la Dette publique, les intérêts des avances diverses, le paiement des garanties kilométriques et celui des pensions viagères et des retraites; les dépenses du ministère de la Guerre figuraient pour près de 9 millions de Ltq, puis venaient, par ordre d'importance, le ministère des Finances, la Sûreté générale et la Gendarmerie, le ministère de la Marine, celui des Travaux publics, etc... Il

(1) L'Economiste français 1912, tome I, page 200.

résultait donc de ce budget un déficit de 4 millions de livres turques, soit environ 92 millions de francs, que la loi des finances autorisait le ministre du Trésor à couvrir au moyen d'un emprunt.

Nous avons vu, dans notre étude des finances turques de la guerre de Tripolitaine, que le Gouvernement ottoman s'était concerté, au début de l'année 1912, avec un syndicat de banquiers européens, pour le placement d'un emprunt de 10 millions de livres turques. Les banques se réservaient, avons-nous dit, jusqu'au 13 avril 1913 le droit de fixer une date d'émission à leur convenance. En attendant, la Turquie se procura sans trop de difficultés des ressources par la vente de bons du Trésor. Elle en plaça, en février 1912, par l'intermédiaire de la Banque nationale de Turquie, pour 1.500.000 Ltq, au taux de 5 1/2 0/0 à douze mois, et comme le cours était de 98 1/2, ce taux équivalait à du 7 0/0. Ces bons étaient remboursables le 13 mars 1913 (1).

En mai 1912, la Banque impériale ottomane plaça à Londres et à Paris 1.500.000 Ltq de bons du Trésor 6 1/2 0/0 à six mois, remboursables le 16 novembre 1912.

Le 28 juin 1912, le même établissement plaça encore à Paris et à Londres 1.267.000 Ltq de bons 7 0/0 à six mois, remboursables le 28 décembre 1912.

Enfin, en août de la même année, la Banque ottomane fit à Paris une émission de 1.200.000 Ltq en bons 7 0/0 à douze mois, remboursables le 5 septembre 1913.

Mais, après la déclaration de guerre dans les Balkans, le Gouvernement ottoman, qui pouvait espérer, après la conclusion de la paix avec l'Italie, émettre le grand emprunt de liquidation dont il avait besoin, se vit fermer à nouveau les marchés financiers de l'Occident en sa qualité de belligérant. On parla bien, il est vrai, d'un emprunt de 250 millions en bons du Trésor à prendre par les Etats-

(1) L'Information du 4 avril 1913.

Unis (1), mais cet emprunt n'eut pas lieu, et le Gouvernement impérial se vit obligé, en novembre et en décembre 1912, de proroger jusqu'au 16 avril 1913 les bons du Trésor émis à Londres et à Paris en mai et juin 1912 par la Banque impériale ottomane. En reportant au 16 avril l'échéance de ces bons, le ministre des Finances espérait, en effet, pouvoir les rembourser grâce à l'émission de l'emprunt de 10 millions, conclu au début de 1912, et venant le 13 du même mois. Peut-être comptait-il, en outre, pour effectuer ce paiement, sur la part que devait toucher l'Etat sur l'indemnité italienne prévue par le traité de Lausanne.

Toujours est-il que, malgré cette pénurie de ressources, un iradé du sultan autorisa, vers le milieu d'octobre 1912, le ministre des Finances à engager pour la guerre des dépenses s'élevant à plusieurs millions de livres turques et à les couvrir par les recettes provenant de l'impôt de guerre, des taxes d'exonération militaire et d'autres sources diverses de revenus (2). Au même moment, le *Journal officiel de Turquie* publiait un décret-loi provisoire accordant un crédit de 6.526.116 Ltq pour les dépenses de trois mois de mobilisation, recouvrable par une avance ou un emprunt garantis par les revenus généraux précités (3).

Le ministère des Finances ottoman put mettre à la disposition de son collègue de la Guerre une somme de 4 millions de livres sterling pour faire face aux premières dépenses de la mobilisation. Puis il négocia avec la Banque ottomane, qui lui avait déjà avancé 1.500.000 Ltq, pour se faire consentir une nouvelle avance. Le Gouvernement devait, en outre, disposer bientôt d'autres ressources provenant de la dîme et des taxes de guerre, ainsi que de la taxe d'exonération militaire. Cette dernière n'était pas,

---

(1) Le Rentier du 17 octobre 1912.
(2) Le Temps du 16 octobre 1912.
(3) Le Temps du 20 octobre 1912.

d'ailleurs, négligeable puisque, d'après le correspondant du *Temps* à Salonique, elle produisit, de la déclaration de guerre au 16 octobre 1912, une somme évaluée à une centaine de mille livres turques, soit 22.900.000 francs, pour la seule circonscription du vilayet de Constantinople (1).

Dès l'ouverture des hostilités dans les Balkans, par la déclaration de guerre du Monténégro, le ministre des Finances de Turquie essaya d'obtenir du Conseil de la Dette qu'il lui abandonnât son fonds de réserve de 2 millions de livres turques (45 millions de francs) : les revenus concédés à l'Administration de la Dette avaient représenté, en effet, en 1911-12, près du double de la somme nécessaire au service de la Dette unifiée et des Lots turcs. Mais il se heurta à une résistance d'autant plus sage et justifiée que ce fonds avait été précisément créé pour parer à des éventualités comme celles qui menaçaient alors de se produire, afin d'assurer le service des coupons auquel les revenus normaux pouvaient ne pas suffire.

Pressé de besoins, le Gouvernement ottoman décida alors, sans négociation préalable avec les puissances, de surélever de 3 0/0 les droits de douanes et de les porter ainsi de 11 à 14 0/0. Cela ne donna lieu, d'ailleurs, à aucune protestation officielle (2).

Entre temps, la Turquie touchait, à Berlin, environ 70 millions de marks que l'ex-sultan Abdul-Hamid y avait placés en dépôt dans des banques. Cette somme, transportée secrètement à Constantinople par Bucarest et Constantza, y servit de véritable trésor de guerre (3).

Grâce à toutes ces ressources réunies assez rapidement, le Gouvernement turc put faire face tant bien que mal aux premières dépenses du conflit et arriver ainsi au com-

---

(1) Le Temps du 27 octobre 1912.
(2) Le Rentier du 7 novembre 1912.
(3) Le Temps du 20 octobre 1912.

mencement de 1913. Conformément, d'ailleurs, à son principe habituel, il paya le moins qu'il pût. Des commissions de remonte fonctionnèrent dans tous les vilayets, réquisitionnant chevaux, mulets, bœufs, buffles et véhicules de toutes sortes susceptibles de rendre des services quelconques dans le transport des vivres et du matériel de guerre; elles accaparèrent aussi toutes les céréales et tous les fourrages disponibles, payant au moyen de bons sur le Trésor remboursables à l'issue de la guerre.

Il fut question, à un moment donné, de publier dans tout l'Empire un moratorium pour les effets de commerce. Il est certain que cette mesure aurait donné certaines facilités au Trésor, mais elle ne fut pas prise pour ne point porter préjudice aux banques et ne point mettre obstacle, par là même, aux avances que celles-ci pouvaient consentir au Gouvernement. Il est, d'ailleurs, à remarquer que la Turquie est aujourd'hui à ce point accoutumée aux difficultés extérieures que la partie vitale et active de la nation n'y prête guère plus attention. La guerre éclate-t-elle en un point de l'Empire, la vie économique continue dans toutes les autres parties comme si la paix la plus complète régnait partout. C'est une des curieuses conséquences de la profonde indifférence des Mahométans.

En tous cas, les désastres succédaient aux désastres, et le Gouvernement impérial, de plus en plus talonné par des besoins d'argent, décida d'émettre un emprunt intérieur de 5.500.000 Ltq. à 5 0/0. Cette opération, qui eût lieu fin février 1913, n'eut d'ailleurs que peu de succès et ne procura au Trésor que de faibles ressources.

La situation financière devenait critique. Une avance de 500.000 Ltq., consentie en janvier 1913 par des banques anglaises pour le paiement des fonctionnaires (1), avait été absorbée immédiatement sans que ce paiement eût été effectué et, en février, les fonctionnaires ottomans n'avaient

---

(1) Le Temps du 9 janvier 1913.

encore reçu aucun traitement depuis le mois de décembre 1912. De grandes espérances fondées sur une collecte faite auprès des Musulmans de l'Inde et de l'Egypte avaient été déçues, la collecte n'ayant produit qu'une somme de 160.000 livres turques (1). Des pourparlers engagés pour une avance de 500.000 Ltq. avec un syndicat financier international sous la direction de la Deutsche Bank et de la Deutsche Orient Bank en échange de certaines concessions n'avaient point abouti, pas plus que ceux engagés avec la Société concessionnaire du Métropolitain de Constantinople, pour une avance de 50.000 Ltq.

Le ministre des Finances essaya alors de placer auprès des riches Musulmans de l'Inde et de l'Egypte des bons du Trésor ottoman, mais ces bons furent refusés.

On offrit à la Banque ottomane, qui, par son privilège, a un droit de préemption, d'accepter pour un million de livres en bons du Trésor à des conditions particulièrement avantageuses. La Banque n'accepta point la proposition.

L'ancien ministre des Finances, Djavid bey, qui avait entrepris, quelque temps auparavant, un voyage en Europe en vue d'obtenir des fonds en faveur de son pays, rentra sur ces entrefaites à Constantinople, n'ayant fait que de vaines tentatives à Paris et à Vienne (2).

Les fonds commençant à manquer même pour les besoins les plus urgents, la Turquie n'ayant pu obtenir d'avances d'aucun côté, la situation financière de l'Empire s'aggravait de jour en jour. Les dernières réserves métalliques étaient utilisées et l'on pouvait déjà prévoir le moment où il ne resterait plus aucun centime à la disposition du Gouvernement. On offrait à Paris, à cette époque, des bons du Trésor turcs sur la base de 10 0/0 (3).

Pour mettre fin à cet état de choses, des pourparlers furent engagés avec un groupe franco-américain au sujet

(1) L'Information du 13 février 1913.
(2) L'Information du 6 février 1913.
(3) L'Information du 26 février 1913.

de la souscription de 3 millions Ltq. de bons du Trésor; mais les pourparlers n'aboutirent pas, et l'on entendit dire alors que la Porte songeait à mettre la main sur le fonds de réserve de la Dette publique (1). Bien entendu, ce bruit n'était point fondé, ces réserves se trouvant à l'étranger, principalement à Londres, et leur expropriation par l'Etat étant, par suite, impossible; mais il exprimait bien, toutefois, la gêne dans laquelle se débattait le Trésor ottoman et qui ne semblait plus devoir avoir d'autre issue qu'un coup de force. La *Gazette de Francfort* écrivait à cette même époque: « Cependant, si la situation financière s'aggravait encore, la Porte pourrait, à la rigueur, jusqu'à nouvel ordre, se saisir des recettes régulières de la Dette publique et délivrer provisoirement, jusqu'à la fin de la guerre, des bons du Trésor en représentation des sommes qu'elle aurait encaissées ».

Entre temps, le cabinet de Kiamil pacha était renversé et Nazim pacha assassiné dans d'affreuses circonstances. Dès leur arrivée au pouvoir, les Jeunes-Turcs essayèrent de se créer des disponibilités en donnant la concession du chemin de fer métropolitain de Constantinople au groupe de la Deutsche Bank. Mais la situation du marché monétaire allemand était alors trop tendue pour permettre une avance considérable et la Porte dut se contenter d'une somme peu importante; celle-ci lui permit tout de même de faire face à ses premiers besoins (2).

Dans le but, non point de permettre à la Turquie de continuer la guerre, mais d'empêcher la débâcle financière du pays, les groupes anglais, allemands et français ayant des intérêts en Orient tinrent à la même époque une conférence à Paris pour s'entendre sur un secours financier à porter à l'Empire. M. Révoil, directeur de la Banque ottomane, conseillait dans ce but des avances mensuelles, et les groupes financiers paraissaient se rallier à cette pro-

---

(1) L'Information du 5 février 1913.
(2) L'Information des 22 et 24 février 1913.

position; mais l'action combinée prévue entre les Gouvernements anglais, allemand et français, à ce même sujet, échoua, le cabinet de Paris s'opposant formellement à se départir de sa neutralité.

D'ailleurs, la situation financière sembla s'améliorer à Constantinople. Les milieux bien informés estimaient, en effet, que le Gouvernement ottoman pourrait, à bref délai, se procurer toutes les sommes dont il avait besoin. Il s'agissait d'abord du renouvellement de la concession à la Société de la Régie des Tabacs, en échange duquel la Société s'était déclarée prête à consentir une avance importante. C'était ensuite la concession de la Société des Phares. En outre, un Syndicat anglo-égyptien venait de se constituer pour l'achat de grandes étendues de terrain en Syrie. L'avenir de ces divers groupements de capitaux étant entre les mains du Gouvernement impérial, il semblait bien qu'ils dussent consentir à faire quelques sacrifices. Enfin la Dette publique avait, malgré tout, réalisé en 1912 des excédents importants, dont une partie devait incessamment être versée dans les caisses du Trésor. La situation financière de l'Empire ne semblait donc plus désespérée (1).

Sa situation économique, par contre, n'était pas brillante et il fut fortement question, au commencement de février 1913, de la proclamation d'un moratorium. La réunion qui eût lieu à ce sujet au Grand-Vizirat et à laquelle prirent part des banquiers, des directeurs d'établissements de crédit et de notables négociants, de même que sir Crawford, conseiller financier du Gouvernement ottoman, décida cependant de ne point le proclamer encore (2).

Une loi du 19 janvier/2 février 1913 vint autoriser le ministre des Finances à émettre des bons du Trésor, garantis par les impôts immobiliers, pour une somme de 550.000.000 de piastres (110 piastres = 1 Lst. = 25 francs).

(1) L'Information du 24 février 1913.
(2) L'Information du 16 février 1913.

Ces bons étaient en 5 0/0 et à cinq ans. Le Comité de la Défense nationale fut chargé de leur placement. Voici, d'ailleurs, le texte des deux premiers articles de l'instruction réglementant les rapports entre le Comité de la Défense nationale et le ministre des Finances:

Art. 1. — Le Comité de la Défense nationale est chargé du placement à Constantinople et dans les provinces, de préférence à toute autre souscription, des bons du Trésor émis pour 550 *millions de piastres en vertu de la loi du* 19 *janvier* 1328 (*v. s.*). *Le Comité est chargé de faire auprès du public toutes les démarches utiles tendant à favoriser le placement des bons.*

Art. 2. — Le Comité de la Défense nationale formera à Constantinople des commissions de placement dans tous les centres où il le jugera opportun sous la réserve d'en informer le ministère des Finances qui délèguera un, ou au besoin, deux fonctionnaires-comptables auprès de chacune des commissions.

Vers le milieu du mois de février 1913, les fonctionnaires ottomans purent enfin toucher le montant d'un mois de traitement. C'était là de quoi calmer provisoirement leurs récriminations. Le Trésor, ne voulant point, d'ailleurs, dégarnir ses caisses, s'était procuré les fonds nécessaires à ce paiement par la vente de propriétés comprises dans le quartier Taxim, achetées par un groupe français pour un prix de 400.000 Ltq. Les trois quarts de cette somme avaient été versés immédiatement (1). D'autres pourparlers engagés avec un Syndicat financier belge pour la vente d'importants terrains à Constantinople, au prix d'environ 10 millions de francs, n'aboutirent pas.

Avec mars et avril 1913 tombaient pour la Turquie d'importantes échéances de bons du Trésor. C'étaient, tout d'abord, les 1.500.000 Ltq. de bons 5 1/2 à douze mois, placés en février 1912 par l'intermédiaire de la Banque nationale de Turquie. Venus à remboursement le 13 mars 1913, ils

(1) L'Information du 21 février 1913.

ne purent être payés, le Gouvernement impérial n'en ayant pas les moyens, ni renouvelés, par suite du défaut d'accord entre les porteurs de bons et le Trésor à ce sujet. A la suite de la lettre suivante, que le ministre des Finances turc envoya à cette occasion à la Banque nationale de Turquie (1) :

« Vu non acceptation de notre proposition renouvellement bons du Trésor pour un an avec garantie additionnelle douanes Djedda, et vu impossibilité pour Gouvernement de payer bons échéant 15 mars, déclarons dispenser banques contractantes et porteurs de ces bons recourir formalités protêt en leur reconnaissant tout effet légal de protêt, savoir : intérêt légal 9 0/0 jusqu'au remboursement complet, et maintenant naturellement conditions primitives obligation rembourser ces bons sur première opération financière et versement Banque nationale de Turquie recettes affectées ».

Cette Banque prolongea les bons d'une durée indéterminée au taux de 9 0/0 d'intérêts.

Venait encore à échéance le 13 mars l'avance de 55 millions de marks consentie à la Turquie par un groupe de banques austro-allemandes sur la deuxième tranche de l'emprunt des douanes 4 0/0 1911. Cette avance, qui devait primitivement être remboursée le 13 mars 1912, avait déjà vu son échéance reportée au 13 mars 1913, étant donnée l'impossibilité pour le Gouvernement de remplir ses engagements en 1912. Le Trésor ne pouvant davantage faire face à son remboursement en 1913, après entente avec la Deutsche Bank, cette avance fut encore prolongée de quatre mois.

Malgré ces divers refus par la Turquie de faire honneur à ses promesses, la situation ne paraissait pas cependant à cette date s'être aggravée en quoi que ce soit. Au contraire, l'ancien ministre des Finances, Djavid bey, se rendant de Vienne à Londres par Berlin pour se mettre

---

(2) L'Information du 15 mars 1913.

en relations avec les milieux financiers allemands et anglais, déclarait à cette époque à un représentant de la *Neue freie Presse*, que le Gouvernement disposait alors de 2 millions Ltq., dont 1/2 million provenant du règlement du compte italien, 1/2 million de la Société Taxim pour la vente de terrains, 1/2 million des dépôts dans les caisses de province, 300.000 Ltq. du chemin de fer de Bagdad et 200.000 Ltq. de bons du Trésor (1).

Mais ce n'étaient là que des déclarations fallacieuses, simplement destinées à tromper l'œil et à donner le change: les 2 millions Ltq. provenant de l'indemnité italienne n'avaient pas encore été payés, malgré les démarches de la Turquie, et l'on ne pouvait encore connaître exactement la part qui en reviendrait au Trésor: cette portion pouvait n'être que bien minime, comme elle le fut d'ailleurs à la vérité. En outre, le 1/2 million de livres turques provenant de l'achat de terrains par la Société Taxim avait été absorbé, comme nous l'avons vu, par le paiement d'un mois de traitement arriéré aux fonctionnaires de l'Empire. Les disponibilités du Trésor étaient donc bien réduites et sa situation n'était guère brillante.

Mais le Gouvernement réussit à se faire consentir par l'Anatolian Railway Cy et la Bagdad Railway Cy une avance de 400.000 Ltq. à valoir sur la part de l'Etat dans les recettes de ces lignes (2). Cela lui permit d'augmenter de ce montant ses ressources de trésorerie.

Dans le courant du mois de mars 1913, divers journaux financiers publièrent une information suivant laquelle le Gouvernement ottoman avait engagé des pourparlers avec des banques hollandaises au sujet d'un emprunt de 10 millions de marks, gagé sur des bons du Trésor privilégiés

(1) L'Information du 6 mars 1913.

(2) L'Information des 10 mars et 16 avril 1913 : Le groupe allemand exerçant son contrôle sur le chemin de fer d'Anatolie avança pareille somme au Trésor ottoman dans le seul but d'obtenir la concession de la ligne Angora-Sivas, promise dans le temps à la Russie par l'ex-sultan Abd-ul-Hamid.

6 0/0 et sur des bijoux de la Couronne ottomane; mais cette information fut démentie par la suite par le chef du cabinet du ministre des Finances de Turquie, Réchid Sufvet (1).

C'était le 16 avril que devaient venir à échéance les bons émis à Londres et à Paris en mai et juin 1912 par la Banque impériale ottomane. Cette Banque ne les fit d'ailleurs pas protester, le Gouvernement, vu son impossibilité de les rembourser, ayant déclaré qu'il reconnaîtrait tout protêt moyennant 9 0/0 d'intérêt jusqu'à remboursement. Ces bons atteignaient un total de près de 2.800.000 livres.

Peu de temps auparavant, le Trésor turc s'était procuré une somme d'environ 500.000 Ltq. grâce à une avance en connexion avec le renouvellement de la concession de la Société des Phares de l'Empire ottoman (2). Une autre avance lui avait, d'ailleurs, été faite presque simultanément par la Société des Quais de Constantinople: ce prêt, d'un montant de 410.000 Ltq., était destiné à obtenir du Gouvernement impérial la vente à la Société d'un immense terrain se trouvant le long des quais de la ville et sur lequel se trouvaient la maîtrise d'artillerie et une fabrique militaire (3).

Au début du mois de mai 1913, la Banca Commerciale Italiane, de Milan, consentit à la Turquie un prêt de 400.000 Ltq. contre des bons du Trésor. Enfin, vers la fin du même mois, l'Administration de la Dette publique fit au Trésor une avance de 200.000 Ltq., portant un intérêt de 6 0/0 et garantie par la surtaxe douanière.

Toutes ces sommes accumulées venant s'ajouter aux disponibilités déjà existantes permirent au Gouvernement ottoman de faire face pendant quelque temps encore à ses dépenses extraordinaires de la guerre. Pour augmenter encore les ressources du Trésor, le ministre des Finances

---

(1) L'Information des 22 et 29 mars 1913.
(2) L'Information du 26 mars 1913.
(3) L'Information du 23 avril 1913.

proposa à la Banque ottomane d'augmenter la quantité de bons du Trésor détenue par elle, afin de lui permettre de consentir une avance de 500.000 livres sterling, mais la Banque déclina cette proposition, déclarant que le projet était « irréalisable dans la situation actuelle du marché » (1).

Des négociations engagées avec la Banque française pour le Commerce et l'Industrie en vue d'un emprunt de 3.000.000 livres sterling garanti par les revenus du Domaine, échouèrent également. Cet emprunt était destiné au transport en Asie Mineure des milliers de réfugiés musulmans venus se concentrer dans les environs de Constantinople, à la construction d'habitations, à l'achat d'outils, de machines agricoles et de terrains pour ces même réfugiés (2).

Les mois de guerre succédant aux mois de guerre et la situation financière de l'Empire ne faisant qu'empirer malgré toutes les faibles avances que le ministre des Finances essayait de soutirer de divers côtés et de mille façons, on recommença à parler de la main-mise turque sur les réserves de la Dette publique ottomane. Voici ce que disait à ce sujet le *Tasfir Evkiar,* l'un des principaux organes du parti jeune turc (3) :

« L'Etat est dans une situation financière difficile. La continuation de la guerre plus longtemps qu'on ne le supposait et l'impossibilité d'asseoir une paix définitive malgré la signature des préliminaires ont obligé la Turquie à maintenir son armée sous les armes pour le salut de la nation et les énormes dépenses en résultant ont lourdement obéré le Trésor national. On ne peut payer régulièrement les appointements des fonctionnaires, ni tenir une partie des engagements financiers. Le Gouvernement, pour se procurer de l'argent, est obligé de contracter des em-

---

(1) L'Information du 21 juin 1913.
(2) L'Information du 28 mai 1913.
(3) L'Information du 10 juillet 1913.

prunts à des conditions de plus en plus dures. Il s'est même vu réduit, comme les journaux l'ont annoncé, à mettre en vente de nombreux biens fonciers.

« Au moment où le Gouvernement est contraint de recourir à tant de moyens coûteux pour faire face à ses besoins pécuniaires, il nous paraît surprenant qu'on ne songe pas à profiter des revenus de la Dette publique. Comme on le sait, la perception et la dépense des revenus affectés à la Dette publique sont précisées par le Firman de Mouharrem. Bien que ce firman ne dise pas qu'en temps de guerre le Gouvernement ottoman a le droit de prendre les revenus de la Dette publique, il ne renferme non plus aucune disposition contraire. Bien mieux, il renferme une clause ainsi conçue : « *Si le Gouvernement ottoman vient à abroger le firman, la situation des porteurs redevient ce qu'elle était primitivement* ». Il est donc indubitable que le Gouvernement ottoman, s'appuyant sur ce texte, a le droit, en ces temps de détresse, de s'adresser à la Dette publique et, au besoin, d'exercer sur elle une pression. Comme la situation difficile où la pénurie financière actuelle a jeté l'Etat peut arriver à porter préjudice aux créanciers de la Turquie, il est de l'intérêt même de la Dette publique de remettre au Trésor de l'Etat, sur les revenus qu'elle perçoit aujourd'hui, la somme dont celui-ci a besoin pour subvenir à ses besoins présents. Dès le début de la guerre, on aurait dû penser à cette question et songer à tirer profit de cet article du firman de Mouharrem. Nous espérons que le Gouvernement ne manquera pas plus longtemps, en ces temps de gêne et de pauvreté, de recourir à cette source de revenus, négligée jusqu'à présent. La situation actuelle légitime et justifie de pareils moyens. »

Cette situation financière dans laquelle se trouvait l'Empire devait donc être tout au moins critique. Le Gouvernement impérial sut toutefois, avec raison, résister à de pareilles suggestions, qui n'eussent pu avoir pour les finances publiques qu'un effet détestable, ruinant le crédit de l'Etat aussi bien au dedans qu'au dehors, et qui n'eussent,

d'ailleurs, permis au Trésor que de faire face pendant quelque temps seulement à ses dépenses extraordinaires.

Il essaya plutôt de placer des bons du Trésor à l'intérieur. Dans ce but, il en fit imprimer pour 2.300.000 Ltq., dont 1.250.000 Ltq. en bons d'une livre, 1 million en bons d'une demi-livre, et le reste en bons de 5, 10, 25, 50 et 100 Ltq. Quelques négociants, fournisseurs du ministère de la Guerre, en acceptèrent dès le début pour environ 100.000 Ltq., avec la clause d'en fournir la contre-valeur au Trésor en vivres et autres effets nécessaires à l'armée (1). Mais à part cette catégorie de personnes, vivant de la guerre et faisant de gros bénéfices grâce aux fournitures de toutes sortes qu'elles livraient à l'armée, peu de nationaux souscrivirent aux bons du Trésor et l'on peut dire que l'émission intérieure n'eût qu'un faible succès.

Quoi d'étonnant, d'ailleurs, vu l'état économique général du pays ! Les récoltes de céréales n'étaient guère en bon état, en effet, en Asie Mineure, et l'on en comprend facilement les raisons si l'on sait que les semences avaient été faites presque exclusivement par des femmes et des enfants, en l'absence des hommes absorbés par la guerre. D'ailleurs, les récoltes mêmes, quelque réduites qu'elles fussent, étaient destinées à périr encore sur place en grande partie, faute de pouvoir être transportées par des bêtes de somme, le Gouvernement ayant partout réquisitionné pour l'armée tous les animaux de trait.

La situation économique ne valant donc guère mieux que la situation financière, le Gouvernement ottoman eut, par suite, beaucoup de peine à placer dans le pays une quantité, même restreinte, de bons du Trésor.

Il recourut alors à son expédient habituel, les ventes foncières, et aliéna ainsi quelque 28 millions d'hectares de domaines situés dans des villayets d'Asie-Mineure (2).

Mais, ces ressources étant insuffisantes, il fut bien obligé

---

(1) L'Information des 25 juillet et 28 août 1913.
(2) Le Rentier du 17 juillet 1913.

de recourir à nouveau au crédit extérieur, et, comme les grandes puissances refusaient de lui consentir des avances, il essaya de négocier avec les petits Etats, comme la Hollande et la Belgique, une grosse somme de bons du Trésor, gagés sous la garantie de la Dette publique (1). Il eût même un moment l'intention de négocier des bons du Trésor en Amérique, contre des concessions de chemins de fer et autres en Asie-Mineure.

Le ministre des Finances réussit encore à placer quelques bons sur la place de Berlin. Mais il lui fallait songer, d'autre part, à assurer l'équilibre du budget de 1913 et à combler le déficit de celui de 1912, non encore couvert. Dans ce but, il décida de recourir à l'établissement de nouveaux impôts de guerre applicables en 1914 (2).

A la date du 15 août 1913, la *Gazette de Francfort* publiait des nouvelles de Constantinople suivant lesquelles la Porte disposait alors d'environ 800.000 Ltq. de ressources, mais, disait ce journal, « elle ne fait actuellement, même à ses fournisseurs, que les paiements les plus urgents ».

Cependant, des sommes importantes commençaient à affluer dans les caisses du Trésor. Après des négociations assez longues avec la Régie des Tabacs, la concession de cette société fut prolongée pour quinze années. L'iradé impérial décidant cette prolongation fut publié le 4 août. En échange de ce bon procédé, la Régie des Tabacs s'engagea à consentir à la Turquie une avance de 1.500.000 Ltq. Le premier acompte, de 300.000 Ltq., fut versé le jour même de la signature du contrat, soit le 22 juillet; le deuxième, de 700.000 Ltq., le 5 août; et le restant, soit 500.000 Ltq. devait être versé le 4 septembre. Le Gouvernement impé-

---

(1) L'Information du 19 juillet 1913 : Fin août, il n'avait été placé que 200.000 Ltq des 5 millions et demi de bons du Trésor 5 °/₀ à 5 ans garantis par la taxe immobilière. A cette date, un groupe de Français entra en pourparlers pour prendre le reste à 84 °/₀, à la condition qu'on lui accordât toutes les fournitures pour les divers ministères de Constantinople.

(2) Le Rentier du 7 août 1913.

rial devait servir à la Régie un intérêt de 6 1/4 et effectuer le remboursement en quinze années, par versements échelonnés de 160.000 Ltq. Sur le produit du prochain emprunt réalisé par le Trésor, il devait être remboursé à la Société 50.000 Ltq. A partir de ce moment-là, le versement devait être réduit de 160.000 à 110.000 Ltq. Comme garantie de cette avance, le Gouvernement impérial donnait à la Régie le produit de la dîme sur les céréales dans le sandjack de Smyrne (ce produit, d'une moyenne annuelle de 200 mille livres turques, était déjà grevé de 30.000 Ltq. pour le service de l'emprunt des pêcheries de 1903 et de 16.000 Ltq. pour l'emprunt première série du chemin de fer de Bagdad) [1].

Le contrat à peine conclu, le ministre des Finances négocia à nouveau avec la Régie des Tabacs en vue d'obtenir le versement anticipé de la dernière partie des avances consenties à la Turquie par cette Société. Mais la Régie ayant demandé en échange de plus fortes garanties, les pourparlers en restèrent là (2).

Entre temps, le Gouvernement impérial avait obtenu de l'Administration de la Dette publique une avance de 500.000 Ltq, garantie par les centimes additionnels de la dîme sur les céréales, dont la Dette assurait déjà la perception (3).

Malgré toutes ces avances et les disponibilités qui en résultaient certainement pour le Trésor ottoman, les 1.250.000 Ltq de bons du Trésor 7 0/0 à un an qui venaient à échéance le 5 septembre ne furent pas payés et furent réglés à raison de 38 0/0 en espèces et de 62 0/0 en un nouveau bon 7 0/0 à un an (4).

Le Gouvernement n'avait cependant plus à redouter de manquer de ressources. De tous côtés, des groupes finan-

---

(1) L'Information du 14 août 1913.
(2) Le Journal du 16 août 1913.
(3) L'Information du 10 août 1913.
(4) Le Rentier du 5 septembre 1913.

ciers se constituaient, les craintes de guerre s'étant dissipées, en vue d'obtenir de la Turquie toute sorte de concessions. La concurrence s'en mêlant, chacun offrait au ministre des Finances de lui consentir des avances de plus en plus importantes et de les lui verser sans délai. C'est ainsi qu'au mois d'octobre 1913, une société ottomane ayant été créée pour l'achat de terrains domaniaux en Palestine, elle offrit au Gouvernement impérial de lui payer immédiatement une somme de 300.000 Ltq à titre d'acompte. Mais le ministère de l'Intérieur ottoman reçut presque aussitôt une autre proposition, comportant une avance de 350.000 Ltq. Pareille concurrence ne pouvait évidemment que profiter au Trésor et aux finances turques (1).

Nous en avons ainsi terminé avec la politique financière de l'Empire ottoman durant la guerre des Balkans. Disons cependant, pour finir, que, la Banque ottomane ayant pris à option un emprunt de 11 millions de livres turques à émettre après la fin de la guerre et une portion non encore émise de 4 millions de livres restant encore à placer sur l'emprunt austro-allemand de 1911, c'est au moins 15 millions de livres turques que la Turquie aura bientôt à demander aux marchés financiers de l'Occident, soit près de 350 millions de francs (2).

III. La situation financière de la Bulgarie à l'ouverture des hostilités

L'histoire financière de la Bulgarie, encore peu ancienne, d'ailleurs, se caractérise par un accroissement ra-

---

(1) L'Information du 5 octobre 1913.

(2) Le Rentier du 17 septembre 1913. La Turquie a émis, en décembre 1913, 100 millions de francs de bons du Trésor 5 % à 475, remboursables à 4 ans et garantis par le produit de l'impôt foncier perçu par l'Administration de la Dette. La moitié de cet emprunt a été émise en France par les soins de la banque Périer, l'autre moitié en Angleterre, Hollande, Suisse et Belgique.

pide des dépenses publiques, qui, de moins de 100 millions en 1902, se sont élevées à près de 200 millions dans ces dernières années. Le perfectionnement d'un instrument militaire dont on peut mesurer aujourd'hui toute la valeur et l'organisation de l'outillage nécessaire au développement économique du pays ont été les deux causes principales de cet accroissement des charges publiques. On s'en rendra compte si l'on considère que, sur un budget total de 188 millions voté pour l'exercice 1912, les dépenses du ministère de la Guerre représentaient plus de 40 millions et celles des Travaux publics près de 30 millions. Encore faut-il remarquer qu'il s'agit là du seul budget ordinaire!

Pour faire face à ces charges croissantes, le Gouvernement bulgare fut conduit à développer ses ressources normales, qui, en fait, ont à peu près doublé depuis une dizaine d'années. Il suffit de jeter un coup d'œil sur les budgets bulgares de la dernière décade pour constater que cette augmentation des ressources publiques a presque exclusivement porté sur les impôts indirects; depuis une douzaine d'années, en effet, le produit des impôts directs est resté à peu près stationnaire. L'augmentation du revenu des chemins de fer et du domaine public a été également pour beaucoup dans l'accroissement des recettes du Trésor bulgare; en fait, ce revenu a plus que doublé depuis dix ans.

Malgré tout, cependant, les dépenses se sont accrues plus vite que les recettes, de sorte que le déficit était, avant la guerre, le régime normal du budget bulgare. Certes, ce déficit n'apparaît pas à première vue. A l'inverse d'autres pays balkaniques, de la Roumanie par exemple, qui ont réalisé leur unité budgétaire depuis plusieurs années, la Bulgarie, en effet, a plusieurs budgets, qu'il faut nécessairement réunir si l'on veut obtenir une vue exacte de l'état des finances du pays. En fait, les documents officiels mentionnent, à côté du budget ordinaire

proprement dit, des comptes généraux dans lesquels sont inscrits des crédits extraordinaires atteignant parfois des chiffres très élevés. Si l'on compare les recettes budgétaires normales (c'est-à-dire autres que le produit des emprunts) avec l'ensemble des dépenses figurant dans le budget ordinaire et dans ces comptes spéciaux, — sauf les dépenses de construction de chemins de fer et de ports, — on obtient les résultats suivants pour la période 1903-1911 (1):

ANNÉES	RECETTES	DÉPENSES	DÉFICITS	EXCÈDENTS
		(En milliers de leva ou francs)		
1903	98.132	102 847	4.715	»
1904	113.956	111 916	»	2.040
1905	124.029	141 442	17 413	»
1906	132.756	146.270	13.514	»
1907	146 721	175.133	28.412	»
1908	149.552	226 463	76.911	»
1909	161.416	156.382	»	5 034
1910	178.028	206.597	28.574	
1911	198.796	188 205	»	10.591
1912	168.485	302 582	134.097	»

Il s'agit là d'un déficit réel, puisque nous n'avons pas compris dans les charges ci-dessus les dépenses de construction de chemins de fer et de ports, dépenses qui peuvent être considérées, en effet, comme directement productives et dont voici, d'ailleurs, le relevé pour la même période:

1903	Leva	3.015.665
1904	—	2 139.811
1905	—	9 203 150
1906	—	4 651.044
1907	—	9.725.133
1908	—	21.005.981
1909	—	13.925.090
1910	—	21.410.308
1911	—	13.403.006
1912	—	14.487.306

Soit un total de plus de 100 millions de leva.

(1) L'Information du 25 avril 1913.

Ainsi, depuis une dizaine d'années, l'insuffisance des recettes normales par rapport aux dépenses totales s'est chiffrée pour la Bulgarie par plus de 250 millions de leva, qu'il a fallu nécessairement demander à l'emprunt, ce qui explique le rapide accroissement de la dette publique de ce pays durant cette période.

Si l'on ne tient pas compte des crédits extraordinaires, l'on arrive, par contre, à un résultat tout différent, comme le montre le tableau suivant (1) :

ANNÉES	RECETTES	DÉPENSES	EXCÉDENTS
	(En milliers de leva ou francs)		
1904	118 355	113 369	4.935
1905	160.306	148 921	11.435
1906	134 440	115.659	18.781
1907	145.479	118.284	27 195
1909	200.911	191.491	9.421
1910	184.932	176 822	8 110
1911	178.445	167 865	10.580
1912 (prévisions)	188.578	186.456	2 122

Comme certains de ses voisins, la Bulgarie a réalisé, depuis le début du siècle environ, d'importants progrès au point de vue économique. Sans doute, elle est restée un pays essentiellement agricole et dont l'une des principales sources de richesse est représentée par l'élevage; néanmoins, de grands efforts ont été tentés, non sans succès, pour développer l'industrie manufacturière proprement dite. On pourra, d'ailleurs, se rendre compte du développement économique général du pays par le relevé suivant de son commerce extérieur (2) :

---

(1) Le Moniteur des Intérêts matériels du 11 octobre 1912.

(2) L'Information du 22 octobre 1913. La Bulgarie possède quelques minoteries, brasseries, distilleries, fabriques de tabac, tanneries et filatures. L'industrie du tissage, notamment, a pris ces dernières années une certaine importance. De plus, grâce à la protection de droits de douane élevés, cinq sucreries se sont fondées avec un capital de 24 millions fourni par l'étranger.

ANNÉES	IMPORTATIONS	EXPORTATIONS
	(En milliers de leva ou francs	
1900	46.342	53 983
1901	70.044	82.770
1902	71.246	103 685
1903	81.803	108.074
1904	129 690	157.619
1905	122.250	147.961
1906	108.474	114 573
1907	124.661	125.395
1908	131.388	112 347
1909	160.400	111.400
1910	177.300	129.000
1911	199.300	184.600

Les progrès réalisés dans ces douze années ont été, comme on le voit, très satisfaisants, aussi bien au point de vue des importations qu'en ce qui concerne les exportations. Les secondes, toutefois, se sont accrues moins rapidement que les premières, et c'est vraisemblablement à cette circonstance qu'il faut attribuer la prime sur l'or qui a existé, à différentes reprises, en Bulgarie, prime qui s'était sérieusement atténuée, d'ailleurs, durant les années qui ont précédé la guerre. Il est cependant certain que la situation monétaire de la Bulgarie laissait encore à désirer à ce moment-là.

Par suite du manque de capitaux indigènes, plusieurs banques privées par actions se sont constituées avec le concours des fonds étrangers. Ces institutions ont grandement contribué à réduire le taux du loyer de l'argent pour les entreprises commerciales et à faciliter ainsi les créations d'industries. Sous l'influence du capital étranger et de la concurrence active entre les banques, le taux d'intérêt des avances et de l'escompte, qui était autrefois très élevé, a pu être notablement réduit, et, depuis plusieurs années, il s'est tenu, jusqu'à la guerre, à un niveau modéré, aux environs de 7 0/0 depuis 1906, et entre 6 1/2 et 6 0/0 depuis 1911.

Ces dernières années, trois établissements financiers ont été fondés: la Banque générale de Bulgarie (création de la Banque de Paris et des Pays-Bas et de la Banque Commerciale hongroise); la Banque de Paris (création de la Disconto-Gesellschaft et de la maison S. Bleichrôder), et la Banque balkanique (création du Wiener Bankverein). Ces divers établissements ont apporté au pays une somme de 68 millions environ, fournie en grande partie par des capitalistes étrangers. Enfin, une nouvelle banque, soutenue par des capitaux russes, a été créée à la fin de 1912.

La politique du Gouvernement bulgare a donc été, avant la guerre, d'attirer chez lui des capitaux étrangers. Il avait cependant beaucoup fait déjà pour le développement du crédit à l'intérieur en créant de ses propres deniers des établissements financiers nationaux: la Banque nationale de Bulgarie et la Banque agricole, qui fonctionnent sous le contrôle de l'Etat, le premier même sous son entière responsabilité. La Banque nationale possède 75 succursales dans le pays, la Banque agricole 85.

Il existe, en outre, en Bulgarie, plusieurs banques indigènes de moyenne importance, et un grand nombre de petits groupements, dont le but est de faciliter le crédit à l'agriculture.

A la Banque agricole, qui a surtout comme clientèle la population paysanne, les prêts sont passés, de 1897 à 1911, de 26.300.000 francs à 69.300.000 francs (dont la moitié environ assurés pour cinq ans).

La Banque nationale de Bulgarie, l'institut national d'émission, n'avait guère, en 1911, qu'un total de dépôts à peine supérieur à celui de 1895; par contre, ses avances sur titres s'étaient remarquablement accrues pendant la même période, passant de 3.600.000 à 63.600.000 francs, ce qui montre bien le goût que le public indigène avait pris aux valeurs mobilières nationales. D'après les déclarations du ministre des Finances bulgare, en effet, une portion de

47.000.000 francs de la dette publique de Bulgarie était possédée par des nationaux en 1911, tandis qu'en 1906 cette portion ne s'élevait qu'à 28.500.000 francs (1).

La Banque nationale joue un grand rôle dans la vie financière du pays. Le capital, fourni exclusivement par le Trésor, est de 20 millions de leva, dont la moitié seulement a été versée. Le fonds de réserve, au 31 décembre 1911, dépassait 7 millions. A la même date, la Banque avait prêté près de 11 millions aux districts, municipalités et établissements de crédit, tandis que les avances de l'Etat étaient presque intégralement remboursées. L'encaisse métallique était, à la fin de l'exercice, de 60 millions dont 7/12es en or; la circulation des billets atteignait 110 millions. On remarque, depuis plusieurs années, une diminution graduelle des dépôts privés et une augmentation parallèle des dépôts publics à la Banque. Les premiers sont, en général, à court terme. les seconds à long terme, ou même ne peuvent pas être retirés: ils permettent donc à l'établissement des opérations d'une nature différente de celles qu'il est légitime d'entreprendre au moyen des ressources fournies par des dépôts à brève échéance. La répartition des bénéfices de la Banque pour 1911 a donné 1.379.000 leva au fonds de réserve, 90.000 au fonds de réserve hypothécaire, 678.000 au fonds des créances douteuses, et 3.201.000 au Trésor, seul actionnaire de l'établissement (2).

La Banque nationale de Bulgarie fut fondée en 1879 par le prince Dondukoff-Korsakoff, commissaire du Gouvernement russe en Bulgarie. Un capital initial de 2 millions de leva (francs), qui restait propriété de l'Etat, fut placé à sa disposition (3).

---

(1) Bank-Archiv. du 15 février 1913 : La situation économique et budgétaire du royaume de Bulgarie, par Gustave Schlieper, directeur de la Discouto Gesellschaft. Le Rentier du 17 avril 1913.

(2) Revue des Deux-Mondes, 1912, t VI : Les finances des Etats balkaniques et les bourses européennes, par R -G. Lévy.

(3) L'Information du 23 avril 1913.

Dans les premières années de son existence, depuis celle de sa fondation jusqu'à celle de sa réforme, c'est-à-dire de 1879 à 1885, la Banque de Bulgarie ne fut pas une banque de dépôts et d'escompte, mais plutôt un établissement de crédit agricole et communal. Ce ne fut qu'à partir de 1883, sous l'influence des transactions croissantes du commerce, que la Banque vit s'élever son chiffre d'affaires. En 1885, Ivan Guéchoff, le directeur de la Banque (qui fut Président du Conseil des ministres lors de la guerre balkanique), après un voyage d'étude à l'étranger, rédigea un projet de réforme de la Banque, qui fut adopté par le Parlement le 18 janvier 1885.

En opposition avec la précédente législation bancaire, la nouvelle loi revêtit la Banque du caractère d'institut d'Etat avec administration autonome. Le capital fut porté de 2 à 10 millions et la Banque fut investie du privilège d'émission des billets, dont un tiers au moins doit être couvert par une encaisse-or. Comme un besoin pressant de crédit hypothécaire et communal à long terme se faisait sentir, la Banque fut autorisée par la loi du 4 août 1885 à consentir des prêts hypothécaires aux communes et aux caisses agricoles pour une durée qui, tout d'abord, ne devait pas excéder un an; elle pouvait émettre, en échange, des obligations foncières.

La situation politique et économique de la Bulgarie, à l'époque de cette modification légale, ne permit pas à la Banque de réaliser les espérances que le législateur avait placées dans la réforme. De graves événements politiques, comme la guerre serbo-bulgare, déclarée le 2 novembre 1885, le coup d'Etat du 9 août 1886 et les troubles intérieurs qui en furent la conséquence, exercèrent une influence très défavorable sur le développement de la Banque. Pendant les années 1885-1889, celle-ci fut obligée à plusieurs reprises d'arrêter ses opérations, de telle sorte qu'elle ne fonctionna que quelques mois au cours de cette période. Ce ne fut qu'après le couronnement du prince Ferdinand que le calme renaquit peu à peu dans le

pays et que la Banque fut en état de remplir sa mission. Dès le premier semestre de l'année 1890, le crédit de la Bulgarie fut définitivement consolidé, et c'est alors que s'ouvrit une nouvelle période de l'histoire financière et économique du pays : la période des emprunts d'Etat et des grandes entreprises, favorisées par de bonnes récoltes. En 1888, 1889 et 1892, six emprunts avec garantie hypothécaire furent placés à l'étranger pour la construction de chemins de fer et des ports de Varna et Burgas.

Par la concession de ces grands travaux publics, l'esprit d'entreprise fut vigoureusement stimulé en Bulgarie. Mais, à la suite de difficultés financières passagères dont l'Etat eut à souffrir en 1893, la Banque nationale, pour éviter une faillite des grandes sociétés de construction et permettre la continuation des travaux, dut consacrer une grande partie de ses disponibilités à la remise à flot de ces entreprises.

1895 est le début de l'ère des fondations de sociétés de crédit, de commerce et d'industrie. Comme il arrive habituellement dans les jeunes Etats, de nombreuses entreprises débutèrent avec trop de hâte, sans se préoccuper de faire les études préliminaires, ni même de réunir les ressources financières indispensables. La Banque nationale réussit avec le temps à fortifier la moyenne et la petite industrie et à la maintenir entre des mains bulgares. (Aujourd'hui, au contraire, toutes les grandes entreprises industrielles, dont la gestion nécessite de gros capitaux et de vastes connaissances techniques, sont entre les mains d'étrangers.)

La situation très tendue de la Banque fut quelque peu allégée par la réforme légale de 1895 sur les caisses agricoles, qui sépara nettement le crédit agricole du crédit industriel et commercial : le premier fut attribué aux caisses, le second à la Banque.

Les années 1897, 1898, 1899 et 1900 furent marquées par de mauvaises récoltes. L'exportation de blé, mesurée en 1896 par 94 millions de leva, recula en 1900 jusqu'à

27 millions; l'agio entre l'or et l'argent s'éleva de 3,75 en 1897 à 13,5 en 1900; le produit des impôts indirects, source principale des revenus de l'Etat, passa, après la réforme fiscale de 1894-96, de 32,8 millions en 1898 à 23,3 millions en 1900. Alors commencèrent de difficiles années pour la Banque nationale, qui put cependant montrer qu'elle était devenue assez forte pour être d'une aide puissante, non seulement pour le commerce et l'industrie, mais encore pour l'Etat. Les mauvaises récoltes successives provoquèrent la stagnation du commerce; la disette monétaire s'étendit à toutes les couches sociales et pesa lourdement sur toute l'activité économique. Bien que la Banque eût déjà tendu fortement son crédit au début de la crise, elle prévint par son intervention efficace de grandes et retentissantes faillites. Si elle fut obligée de resserrer le crédit communal et hypothécaire, elle protégea, en revanche, dans la plus large mesure, les firmes industrielles et commerciales et les aida à traverser ces années difficiles.

Ce qui aggrava encore l'action de la crise, c'est que l'Etat se trouvait alors dans une situation critique. Le Gouvernement ne pouvait s'acquitter de ses obligations ni à l'intérieur, ni à l'extérieur; il lui était impossible de se procurer les sommes nécessaires au paiement des coupons et à l'amortissement des emprunts. Le crédit de l'Etat était donc considérablement ébranlé. Les négociations entamées à la fin de 1898 pour la conclusion d'un emprunt de 200 millions n'aboutirent pas, et les 25 millions empruntés à l'étranger en 1900 pourvurent à peine aux besoins les plus urgents. La Banque vint alors en aide au Gouvernement en lui consentant de fortes avances, qui s'élevèrent de 10 millions en 1899 à près de 40 millions en 1902, c'est-à-dire de plus de quatre fois le montant du capital de fondation.

Par suite de l'importante diminution de l'exportation, la balance des comptes de la Bulgarie se soldait par un sérieux déficit, et l'exode permanent de l'or qui en résulta

épuisa graduellement le stock (déjà peu considérable) de métal jaune du pays. La direction de la Banque, vivement inquiète, se décida, pour protéger son encaisse, à employer un moyen énergique et efficace. Elle se fit autoriser par la loi du 13 novembre 1899 à émettre des billets payables en argent pour un montant double de son encaisse-argent, tout en se réservant le droit de rembourser en métal blanc, en ajoutant la prime de l'or, ses billets payables en or. Cette loi d'exception permit à la Banque de sauvegarder son encaisse-or, qui, en 1899, était descendue à 3 millions, et de la porter à près de 10 millions en 1902.

La période qui suivit la crise financière provoquée par les mauvaises récoltes est une période d'essor économique; elle favorisa également le progrès de la Banque nationale.

Le Gouvernement réussit, en septembre 1902, à émettre un emprunt de 106 millions à 5 0/0. Après la conclusion de cet emprunt, l'Etat remboursa sa dette flottante à la Banque nationale, dans les caisses de laquelle affluèrent d'un seul coup plus de 30 millions de leva. Comme la Banque se trouvait ainsi en possession de ressources abondantes et que, grâce à sa circulation fiduciaire en progression constante, elle disposait de moyens d'action qui ne lui coûtaient aucun intérêt, elle put diminuer le prix du crédit dans le pays. En 1903, elle réduisit les taux d'intérêt pour les dépôts d'argent:

De 6 0/0 pour 5 ans, à 4 0/0;
De 5 0/0 pour 3 ans, à 3 0/0;
De 4 0/0 pour 1 an, à 2 0/0;

Et le taux d'escompte de 8 0/0 à 7 0/0, et, en 1911, de 7 0/0 à 6 1/2 et 6 0/0.

L'agio tomba à la fin de 1906 à 0,10 0/0. Soutenue par une encaisse-or de 27 millions et demi de leva et par 7 millions de change étranger, la Banque supprima enfin la prime de l'or en échangeant, sans aucune déduction, les billets payables en argent contre des billets payables

en or, et même, pendant quelque temps, en remboursant les premiers en or dès qu'ils lui étaient présentés. Elle se disposait, d'ailleurs, à retirer de la circulation les billets payables en argent, mais la balance commerciale déficitaire de la Bulgarie pendant les années suivantes l'obligea à renoncer à ce projet.

La loi spéciale de 1907 sur le crédit hypothécaire décida que les deux tiers des capitaux à terme et des fonds publics seraient appliqués exclusivement aux besoins du commerce et de l'industrie, et que les ressources principales du crédit hypothécaire seraient fournies par l'émission d'obligations foncières. La Banque est ainsi divisée en deux compartiments : l'un pour le crédit industriel et commercial à court terme; l'autre pour le crédit communal et hypothécaire à long terme. Il est probable que ce second département est destiné, un jour ou l'autre, à devenir autonome et qu'il ne fait que préparer la création d'une Banque nationale hypothécaire.

Par la loi additionnelle de 1911, le capital de la Banque fut élevé de 10 à 20 millions et la limite supérieure des avances à l'Etat fixée au double de ce capital (1).

Telle était la situation à la veille du conflit turco-balkanique. Nous avons cru devoir assez longuement insister sur l'histoire de la Banque nationale de Bulgarie à cause du lien intime qui unit à l'Etat cet institut d'émission et surtout à cause de l'influence si considérable qu'eut cet établissement sur l'amélioration progressive de la situation économique et financière du royaume de Bulgarie.

Les dépôts aux caisses d'épargne marquent, d'une façon générale, dans un pays neuf, le mouvement qui se produit dans l'enrichissement de la classe moyenne de la population. En Bulgarie, à la fin de 1905, les sommes figurant en dépôt à ce titre s'élevaient à 21.893.322 francs; elles atteignaient, fin 1909, 41.032.579 francs, et, fin 1910,

(1) Bank-Archiv. du 1er avril 1913 : Geschichte der bülgarischen Nationalbank, par Oskar Pallass.

47.302.760 francs. Dans les dix premiers mois de 1911, elles étaient passées de 47.302.760 à 53.288.864 francs. La progression est évidente et marque une rapide augmentation de l'épargne bulgare avant la guerre. Une bonne partie des capitaux disponibles dans le pays a servi, d'ailleurs, à l'achat de valeurs nationales : en 1911, ces valeurs s'élevaient, en Bulgarie, à 47.061.500 francs, contre 43.200.000 francs en 1910.

En raison même de l'importance des déficits budgétaires, la dette publique bulgare s'est accrue très rapidement, nous l'avons dit, progressant, en effet, d'environ 300 millions de 1903 à 1912. Au 31 juillet 1912, cette dette atteignait un total de 697.385.180 francs, se décomposant comme suit (1) :

A. — DETTE CONSOLIDÉE	DETTE PRIMITIVE	SOLDE
	Fr.	Fr.
Emprunt hypothécaire bulgare 6 0/0 1892	124.962.500	80.999.500
Emprunt bulgare 5 0/0 or 1902	106.000.000	100.515.000
— 5 0/0 or 1904	99.980.000	96.182.500
— 4 1/2 0/0 or 1907	145.000.000	142.312.500
— 4 3/4 0/0 or 1909	82.000.000	81.584.186
— 4 1/2 0/0 or 1909	100.000.000	98.580.000
	657.942.500	600.173.686
B. — DETTE FLOTTANTE		
Dette envers la Banque nationale de Bulgarie :		
a) En conformité de lois spéciales sur les crédits extra budgétaires et l'article 50 de la loi sur la Banque nationale de Bulgarie		27.974.200
b) Sommes avancées pour compte de l'Etat en vertu de l'article 49 de la loi sur la même banque		5.642.870
c) Diverses autres avances provisoires		229.739
d) Intérêts, commissions, etc		253.860
		34.100.669
Dette envers la Banque agricole de Bulgarie :		
En conformité des lois spéciales sur les crédits extra-budgétaires		2.014.586
Dette envers la municipalité de Varna		2.168.718
Dette envers le Trésor public		33.634.549
Dette envers les ministères et divers établissements pour sommes encaissées sur mandat de paiement		292.972
Montant nominal des bons du Trésor		25.000.000
TOTAL GÉNÉRAL		697.385.180

(1) Le Rentier des 17 mars et 27 octobre 1912.

Les emprunts bulgares négociables à la Bourse de Paris étaient les suivants: 5 0/0 1896, 5 0/0 1902, 5 0/0 1904 et 4 1/2 0/0 1907.

Le 5 0/0 1896 ne figure pas au tableau ci-dessus parmi les fonds de la dette consolidée: cet emprunt fut, en effet, destiné à augmenter les moyens des caisses agricoles et constitue une dette envers la Banque nationale; elle figure au passif de la Banque agricole. Cet emprunt n'en est pas moins garanti par les revenus généraux du royaume de Bulgarie, qui s'est engagé à faire inscrire chaque année à son budget la somme nécessaire pour le service de cet emprunt. Il est, en outre, garanti par les revenus et le patrimoine des caisses agricoles, qui ont été affectés spécialement, par privilège sur tous autres créanciers, à la garantie dudit emprunt.

La première dette consolidée que contracta la principauté de Bulgarie, constituée en 1878, fut l'emprunt 6 0/0 1888, conclu en Angleterre après la guerre avec la Serbie; puis vint l'emprunt 6 0/0 1889, conclu en Autriche quelques mois plus tard. Ces deux emprunts servirent notamment à l'achat et à la construction des chemins de fer Varna-Routschouk et Tzaribod-Sofia-Yamboli. Ces dettes 6 0/0 ont été converties en 4 1/2 en 1907; le seul 6 0/0 encore existant avant la guerre était le 6 0/0 1892, le premier emprunt bulgare conclu avec la participation allemande. Il est garanti par une hypothèque sur diverses lignes de chemins de fer et sur les ports de Varna et Bourgas.

Les emprunts bulgares les mieux garantis sont certainement les 5 0/0 1902, 5 0/0 1904 et 4 1/2 0/0 1907, qui se négocient tous trois sur le marché de Paris. Le service de ces emprunts est gagé spécialement sur le produit des banderoles de tabac et du *mourourié* (accise spéciale sur le tabac), dans l'ordre chronologique de leur émission. En outre, les emprunts 5 0/0 1904 et 4 1/2 0/0 1907 sont garantis subsidiairement par le produit des droits de timbre. Il y a lieu de remarquer que ces gages sont contrôlés,

dans une certaine mesure tout au moins, par les créanciers de la Bulgarie. Les banderoles de tabac sont, en effet, délivrées par un délégué spécial des porteurs désigné par la Banque de Paris et des Pays-Bas (et dont la nomination est, en outre, notifiée au ministre de France à Sofia). En fait, depuis plusieurs années, le produit des banderoles de tabac et du mourourié avait été, avant la guerre, supérieur aux sommes nécessaires pour assurer le service des emprunts. Voici quel avait été ce produit dans les dernières années (1) :

ANNÉES	BANDEROLES	MOUROURIÉ
	(en milliers de francs)	(en milliers de francs)
1905	11 856	874
1906	12.502	919
1907	16.048	957
1908	16 540	911
1909	16.774	903
1910	17.268	915
1911	20.805	1.140

Enfin, l'emprunt 4 1/2 0/0 1909, qui se traite sur le marché de Vienne, ne comporte aucun gage spécial.

Se soldant par un total de 600.173.686 francs, la dette publique du Royaume de Bulgarie n'était donc pas excessive au moment de la déclaration de la guerre. Pour un pays de 4 millions et demi d'habitants, elle représentait, en effet, une quotité de 141 francs par tête de population, ce qui était relativement peu, en comparaison même des autres pays balkaniques : Serbie, 221 francs ; Grèce, 300 francs ; Roumanie, 229 francs ; (Prusse, 297 francs) [2].

---

(1) L'Information du 22 octobre 1913.

(2) Bank-Archiv. du 15 février 1913 : La situation économique et budgétaire de la Bulgarie, par G. Schlieper.

IV. La politique financière de guerre du Royaume de Bulgarie

Voici les recettes et les dépenses prévues par le budget bulgare promulgué le 8 janvier pour l'exercice 1912 (1) :

(En millions de leva ou francs)

RECETTES		DÉPENSES	
Impôts directs	39	Pouvoir suprême et Cour des comptes	4
Impôts indirects	69	Dette	40
Monopoles d'Etat	10	Ministère des affaires étrangères et cultes	7
Taxes et amendes	12	Ministère de l'intérieur et de la santé publique	11
Péages	34	Ministère de l'instruction publique	25
Domaine de l'Etat et revenu des capitaux	14	Ministère des finances	8
		Ministère de la justice	6
		Ministère de la Guerre	41
Allocations aux communes et départements pour les instituteurs	7	Ministère du travail, du commerce et de l'industrie	6
Récettes accidentelles	5	Ministère de l'agriculture, et des domaines	7
		Ministère des travaux publics et voirie	9
		Ministère des chemins de fer, postes et télégraphes	25
		Excèdent	1
Total	190	Total	190

Dans les dernières années avant la guerre, le Gouvernement s'était efforcé d'améliorer la comptabilité publique en établissant l'unité budgétaire et l'unité de caisse ; de donner à l'impôt une assiette plus équitable en supprimant les dîmes en nature ; d'assurer une perception plus régulière par la création de receveurs spéciaux, un contrôle plus efficace par l'extension des attributions des inspecteurs des finances ; de faire agir la Cour des comptes préventivement, en lui donnant mission de vérifier toutes les dépenses avant d'en viser le paiement. L'augmentation des recettes qui s'était produite dans le même intervalle

(1) Revue des Deux-Mondes, 1912, t. VI. (Article de M. R.-G. Lévy déjà cité.)

était due à ces améliorations techniques, à l'accroissement des cultures et de la consommation, enfin à l'élévation des tarifs des douanes, du timbre et du tabac.

Par une loi promulguée le 2 avril 1912, le Gouvernement de Sofia avait décidé la création d'un fonds de réserve du Trésor. Voici quelle était la teneur de cette loi (1) :

« ARTICLE PREMIER. — Il est créé un fonds de réserve du Trésor, qui sera alimenté :

» *a*) Par les excédents des budgets, constatés suivant la loi sur la comptabilité du budget, jusqu'à concurrence d'au moins 25 0/0 ;

» *b*) Par les sommes prévues annuellement pour le même but dans le budget de la Dette publique sur l'ordre du ministre des Finances, et qui, dans aucun cas, ne seront inférieures à 500.000 francs par an ;

» *c*) Par le produit intégral de la frappe des monnaies ;

» *d*) Par certaines recettes extraordinaires et accidentelles que la Direction de la dette publique et des dettes garanties par l'Etat désignerait avec l'assentiment du ministre des Finances et sur décision du Sobranié.

» ART. 2. — Le fonds de réserve du Trésor peut être en espèces, en valeurs mobilières bulgares ou en fonds d'Etats étrangers, consignés à la Banque nationale de Bulgarie ou, avec l'autorisation du Sobranié, à quelque banque étrangère de premier degré.

» Le fonds de réserve du Trésor sera placé à intérêts composés de la manière que le jugera utile la Direction de la dette publique et des dettes garanties par l'Etat, et avec l'assentiment du Conseil des ministres.

» ART. 3. — Les sommes constituant le fonds de réserve du Trésor peuvent uniquement être employées pour des amortissements extraordinaires de la Dette publique consolidée, et ce au cas où les proportions du fonds dépasseraient le chiffre de 50 millions de francs, ou pour des besoins militaires, en temps de guerre ; mais ces applications

---

(1) Le Marché financier en 1912, par Raffalovich, page 759.

ne doivent avoir lieu qu'avec l'assentiment préalable du Sobranié, accordé sous forme de loi spéciale. Dans aucun cas, il ne peut être fait d'autres applications que celles mentionnées ici. »

D'autre part, d'après des documents officiels, sur les capitaux que la Banque de Paris et des Pays-Bas avait chez elle, au 31 juillet 1912, au crédit de la Bulgarie pour le service des emprunts bulgares, il avait été retiré, du 30 juin au 31 juillet, une somme de 3.512.057 francs en compte-courant sur le service de l'emprunt 4 1/2 1907. Le Trésor bulgare avait encore à son crédit, ou, pour parler plus exactement, au crédit de la Dette publique, à cette même date du 31 juillet 1912, une somme de 65 millions se décomposant comme suit (2) :

Fonds Schneider et Cie, de l'emprunt 4 1/2 or 1907...........	1.516.667
Solde du produit de l'emprunt 5 0/0 1907 de la ville de Varna.	2.168.718
Versé à la Banque nationale bulgare par le Trésor public....	33.634.549
Encaissement de mandats de paiement délivrés pour compte des ministères et d'autres établissements...............	292.972
Fonds de réserve..	2.200.000
Produit des bons du Trésor escomptés.....................	24.300.000
Total......................	Fr. 64.112.906

Comme on le voit, la situation financière du Trésor bulgare à l'ouverture des hostilités balkaniques, sans être brillante, loin de là, était toutefois assez bonne, aussi bien au point de vue extérieur qu'intérieur. C'est ce que disait, d'ailleurs, le ministre des Finances lui-même, M. Th. Théodoroff, lors de la présentation à l'Assemblée nationale bulgare du projet de budget pour l'année 1912, dans un important discours qui constitue une étude très complète sur la situation financière et économique de la Bulgarie à cette date. D'après le Ministre, cette situation était excellente : la récolte, qui forme la principale source de la richesse du pays, était plus abondante qu'elle n'avait été depuis plusieurs années ; la production était satisfaisante pour tou-

(2) Le Rentier du 27 octobre 1912.

tes les branches de la culture; la vigne seule laissait à désirer.

Rappelant que ses prédécesseurs avaient évalué, en 1905 et 1906, la richesse générale de la Bulgarie à 4 milliards, avec un revenu annuel d'un miliard, M. Théodoroff convenait que ces chiffres n'étaient pas exagérés et que la richesse nationale rapportait un revenu brut d'environ un milliard, ce qui était de nature, disait-il, à améliorer la situation économique du pays.

Le ministre des Finances bulgare constatait, en outre, que l'amélioration qui s'était produite dans toutes branches de l'économie nationale s'était réflétée sur le crédit de l'Etat à l'étranger. Ainsi, la cote moyenne de l'emprunt 6 0/0 1892 avait été, en 1908, de 103,34; en 1909, de 103,79; en 1910, de 103,47 et, en 1911, de 103,92. « Ce type d'obligation, disait-il, n'a pas fait de progrès sensible parce que tout le monde estime qu'il est destiné à disparaître prochainement du marché. » Par contre, la cote moyenne à la Bourse de Paris de l'emprunt 5 0/0 1902 avait été, en 1908, de 100,31; en 1909, de 101,51; en 1910, de 102,32; en 1911, de 103,07; celle de l'emprunt 4 1/2 1907 avait été, en 1908, de 87,51; en 1909, de 90,57; en 1910, de 94,69 et, en 1911, de 96,37 (1). Nous résumons ces indications dans le tableau suivant:

	1908	1909	1910	1911
Cote moyenne du 6 °/o 1892	103,34	103,79	103,47	103,92
— 5 °/o 1902	100,31	101,31	102,32	103,07
— 4 1/2 °/o 1907	87,51	90,57	94,69	96,37

Grâce à la bonne tenue des fonds nationaux sur les marchés de l'étranger, le Gouvernement de Sofia avait conçu, dès le printemps de 1912, le hardi projet de convertir en 4 1/2 ses obligations 6 0/0 1892 et d'émettre à cette occasion le premier grand emprunt extérieur auquel des garanties spéciales ne fussent pas attachées. Ce devait être une

(1) Le Rentier du 27 février 1912.

sorte de consécration du crédit bulgare, considéré désormais comme se suffisant à lui-même; les créanciers de l'Etat devaient se contenter de la signature du Gouvernement, sans exiger de gage particulier (1).

Des négociations furent engagées dans ce but avec un groupe financier, composé de banques françaises à la tête desquelles se trouvait la Banque de Paris et des Pays-Bas, de banques allemandes sous la direction de la Deutsche Bank, enfin de banques autrichiennes et anglaises. Le nouvel emprunt, d'un montant de 180 millions de francs et exempt de garantie spéciale (tout comme l'emprunt 4 1/2 1909 négociable seulement sur la place de Hambourg), était destiné, pour 80 millions, à la conversion de l'emprunt 6 0/0 1892 coté à Londres, et pour le surplus à la construction de chemins de fer. La part de la France était de 108 millions, celle de l'Allemagne de 72. L'opération devait avoir lieu à la fin de la guerre italo-turque, mais, ainsi que M. Poincaré le rappelait dans son discours de Nantes, des motifs politiques retardèrent cette émission. L'ouverture des hostilités balkaniques, qui survint ensuite, la fit remettre à une date indéterminée, l'Europe se refusant unanimement à ouvrir ses marchés à aucun des belligérants.

Toutefois, le groupe français qui avait déjà pris l'option de l'emprunt avança au Gouvernement bulgare une somme de 25 millions de francs à imputer sur le produit de la future opération, tandis que le cabinet de Sofia s'engageait, en retour, à effectuer en France des achats de munitions et autres articles. Cette avance était représentée par des bons du Trésor à échéance de décembre 1912 (2).

Une nouvelle avance de 40 millions de francs, contre remise de bons du Trésor 5 1/2 0/0 à échéance de six mois,

---

(1) Revue des Deux-Mondes, 1912, t. VI (article déjà cité de M. R.-G Lévy).

(2) Le Rentier des 27 mai, 17 juin, 7 et 17 août 1912 ; Moniteur des Intérêts matériels du 31 juillet 1913.

fut encore consentie, dans le cours de novembre, par la Banque de Paris et des Pays-Bas au Gouvernement bulgare. Le placement de ces bons s'effectua, d'ailleurs, avec la plus grande facilité dans le monde financier (1).

Nous empruntons au rapport d'un inspecteur du ministère du Commerce et de l'Industrie de Roumanie, publié dans le *Moniteur commercial roumain,* les renseignements suivants sur les premiers effets de la déclaration de guerre en Bulgarie (2).

Dès le début de la mobilisation, un moratorium de trois mois fut accordé, à dater du 17 septembre, à toute personne, société ou banque privée pour l'exécution des engagements civils et commerciaux contractés avant cette date. (Le moratorium n'empêche pas les intérêts de courir ; il enlève simplement à la dette son caractère d'exigibilité). Quelques jours après la mobilisation, un arrêt complet s'étant produit dans la vie économique du pays, les autorités furent invitées à présenter au ministère de la Guerre des listes relatant le nombre de fonctionnaires indispensables qui devaient être exemptés du service militaire. On détermina un pourcentage pour les douanes, les postes, l'imprimerie de l'Etat et les autres grandes administrations dont le fonctionnement ne pouvait être complètement arrêté.

A partir du 17 septembre, l'étranger ne livra plus de marchandises que contre argent comptant, ne pouvant plus accorder de crédit dans une telle situation. L'importation subsista cependant, mais elle se restreignit. L'Etat continua à faire face à ses engagements à l'étranger, mais il s'endetta considérablement envers les habitants du royaume par une abondante émission de bons de réquisition. Il constitua une Commission générale de réquisitionnement, ayant pour mission de dresser à l'avance un tableau de tous les objets nécessaires à l'armée et de fixer un maximum et un minimum de prix pour chaque objet.

---

(1) Le Rentier du 17 novembre 1912.
(2) Le Rentier du 7 janvier 1913.

Cette Commission avait, en outre, la faculté de réduire, après la guerre, les prix accordés par les commissions locales. Toutes ces précautions n'empêchèrent, d'ailleurs, point les détenteurs de bons d'avoir des doutes sur leur paiement intégral à la signature de la paix.

L'Etat étant, par le fait des réquisitions, le débiteur des contribuables, le Gouvernement suspendit momentanément la perception des contributions directes : la compensation devait s'effectuer, en effet, à la cessation des hostilités en défalquant des impôts les sommes dues par l'Etat.

Bien que le prix des objets de consommation eût augmenté pendant les premiers jours de la mobilisation, il se rapprocha vite ensuite du cours normal. Les ensemencements d'automne n'atteignirent cependant, en 1912, que la moitié environ de la superficie habituelle.

Les dépôts faits dans les banques ne furent retirés que dans une proportion infime, au fur et à mesure des besoins. Les sommes déposées dans les petites banques furent néanmoins presque toutes retirées pour être confiées aux grandes institutions financières, présentant de plus sérieuses garanties. Les établissements de crédit cessèrent leurs engagements en compte-courant débiteur ; quelques-uns continuèrent à exécuter en totalité leurs engagements en compte-courant créditeur, et d'autres seulement en partie.

La Banque nationale prêta son puissant concours aux fournisseurs et aux entrepreneurs de travaux pour compte de l'Etat. Elle avait, d'ailleurs, poursuivi depuis le début de l'année une politique très prudente, augmentant sensiblement son trésor métallique. L'encaisse-or était passée, en effet, dans l'espace d'un an, de 38 à 50 millions de fr., auxquels venaient s'ajouter, fin 1912, 15 à 16 millions d'effets sur l'étranger et 4 millions de rentes française et allemande. Le stock argent comportait, en outre, une somme d'environ 20 millions de francs. La Banque ayant le droit d'émettre des billets jusqu'à concurrence de trois fois son encaisse-or et de deux fois son encaisse-argent, c'était donc un total de 240 millions de billets qu'elle pouvait mettre en

circulation à la date du 1er octobre 1912. N'ayant pas d'engagements à l'étranger, sa situation, au point de vue des finances de guerre, n'en était par là même qu'améliorée. Or, comme la Banque nationale de Bulgarie n'avait en circulation, à la date précitée, que 140 millions de francs de billets or et 27 millions de billets argent, c'était ainsi une réserve de 60 millions de billets or et de 13 millions de billets argent qu'elle possédait au moment de l'ouverture des hostilités (1). Cette réserve fut encore accrue du fait de l'ouverture par la Banque d'Etat de Russie d'un crédit de 25 millions en faveur de la Banque nationale bulgare.

« Au moment de la déclaration de guerre, dit M. Gustave Schlieper dans son étude sur la situation économique et budgétaire du royaume de Bulgarie (2), le Gouvernement n'avait à sa disposition immédiate qu'une réserve de 25 millions de francs environ en bons du Trésor. Indépendamment de ces ressources, la mobilisation financière et le paiement des premiers frais militaires pesèrent donc principalement sur les épaules de l'institut national d'émission. D'après la loi en vigueur, la Banque nationale ne pouvait émettre des billets que pour le triple de la couverture-or et le double de la couverture-argent. La comparaison des bilans aux 30 juin, 30 septembre et 14 décembre 1912 montre que la circulation des billets, entre juin et septembre, donc avant l'ouverture des hostilités, s'accrut de 114 millions à 167 millions de francs, mais que jusqu'en décembre, c'est-à-dire pendant la guerre, elle descendit à 161 millions, tandis que la proportion de la couverture diminuait légèrement. La situation de la Banque au 14 décembre 1912 montre, en outre, que le Gouvernement avait non seulement remboursé, à cette date, sa dette envers l'institut émetteur, mais qu'il y possédait encore une réserve de 22.000.000 de francs, destinée probablement à rembourser les bons du Trésor émis provisoirement à l'étran-

---

(1) Moniteur des Intérêts matériels du 6 octobre 1912.
(2) Bank-Archiv., 15 février 1913.

ger. Le Gouvernement bulgare a donc manifestement ménagé sa banque d'émission dès que de rapides victoires eurent raffermi, à l'intérieur comme à l'extérieur, la confiance dans le crédit public national et eurent permis au ministre des Finances de se procurer, grâce à une abondante émission de 60.000.000 de francs de bons du Trésor à Paris et à Saint-Pétersbourg, les moyens de faire face au paiement des commandes de matériel militaire effectuées à l'étranger. Les victoires des armées bulgares permirent, en outre, au Gouvernement de faire accepter sans résistance dans le pays même ses bons de réquisition en paiement de matériel et de vivres. »

A ces ressources vinrent encore s'ajouter certaines avances consenties par des banques étrangères. Vers le milieu de novembre, comme nous l'avons dit, la Banque de Paris et des Pays-Bas prit ferme 40 millions de francs de bons du Trésor bulgare 5 1/2 0/0 à six mois. Au même moment, trois banques russes, dont la Banque de l'Azow-Don et la Banque Russo-Asiatique, consentirent à la Bulgarie une avance de 10 millions de roubles sous forme de bons du Trésor identiques aux précédents (1).

Toutes ces ressources grossissant peu à peu la circulation des bons du Trésor, qu'on évaluait en février 1913 à quelque 200 millions de francs, le Gouvernement, qui sentait s'approcher la fin de la guerre, s'occupa bientôt de négocier un gros emprunt de liquidation à émettre dès la signature de la paix et destiné à rembourser tous les emprunts à court terme contractés durant les hostilités. C'est ainsi que des pourparlers entrepris avec un groupe financier franco-belge, sous la direction du Crédit Lyonnais, aboutirent à la conclusion d'un emprunt bulgare 4 1/2 0/0 de 350 millions de francs capital nominal (2).

Mais, entre temps, le moratorium, qui devait prendre

---

(1) Moniteur des Intérêts matériels du 25 décembre 1912.

(2) L'Information des 21 et 24 février 1913 ; Le Rentier du 7 mars 1913.

fin en décembre 1912, avait été prorogé, en Bulgarie, jusqu'au trentième jour consécutif à la démobilisation générale du pays. En outre, bien que l'exercice 1912 n'eût comporté que trois mois de guerre, il s'était soldé par un déficit de 134 millions de leva, ainsi que le montre la comparaison des chiffres ci-dessous (3) :

	Recettes	Dépenses	Déficit
	—	—	—
Budget de 1912.	168.485.	302.582	134.097

Encore faut-il remarquer que les chiffres précités ne représentent que les dépenses effectivement réglées au compte du budget de 1912. Les recettes accusaient une diminution de 37 millions, due à l'impossibilité de perception des impôts directs pendant la durée des opérations de guerre.

Le 21 décembre 1912, le Gouvernement de Sofia avait déposé sur les bureaux du Sobranié un budget provisoire pour la période allant du 15 courant à la fin mars 1913. Dans un court exposé de la situation financière du pays présenté à cette occasion, le ministre des Finances avait déclaré que si, d'une part, les revenus du Trésor avaient diminué de 25 millions de francs par suite de l'état de guerre, il espérait, par contre, réaliser le même chiffre d'économies grâce à l'interruption des travaux publics en cours et à la diminution du nombre du personnel administratif, et qu'ainsi le budget pourrait se solder sans déficit. Au sujet des crédits extraordinaires, le Ministre avait établi qu'en dehors des 84 millions votés en septembre et des 50 millions demandés en décembre, le Gouvernement aurait besoin pour le paiement des objets réquisitionnés d'une somme approximative de 150 millions de francs. Tous ces crédits devaient être couverts par un emprunt à conclure après la cessation des hostilités. Parmi les dépenses prévues par le projet de budget pour le premier trimestre de 1913 se trouvait une somme de 7 millions des-

(3) L'Information du 5 mai 1913.

tinée à l'organisation économique et administrative des pays conquis (1).

Du 1er janvier au 30 avril 1913, les recettes s'élevèrent à 39.020.000 francs, tandis que les dépenses atteignaient un total de 56.640.000 francs, laissant, par conséquent, un déficit de plus de 17 millions et demi, déficit qui fut couvert par une avance de la Banque nationale (2).

Nous devons nous arrêter un instant à cette date du 30 avril 1913, car elle constitue la date de séparation des deux guerres balkaniques. La guerre contre la Turquie est alors virtuellement terminée, et, dès lors, commencent les difficultés bulgaro-gréco-serbes, auxquelles sera mêlée la Roumanie et qui se termineront par ce qu'on a appelé la « seconde guerre balkanique ».

Les dépenses militaires de la Bulgarie, entre le 1er septembre 1912 et le 1er mai 1913, peuvent être évaluées à la coquette somme de 400 millions de francs. D'après les déclarations mêmes de M. Stoyanoff, directeur de la Dette publique à Sofia, le total de la dette bulgare consolidée et non consolidée s'élevait au 1er septembre 1912, comme nous l'avons dit dans des pages antérieures, à un total de 697.385.180 francs. Au 1er mai 1913, le rapport de M. Stoyanoff nous indique les chiffres suivants (3) :

Dette consolidée	623.635.286 francs
Dette envers la Banque nationale	60.625 398
Dette envers la Banque agricole	313.583
Bons du Trésor	125.829.000
Effets du Trésor (bons de réquisition)	249 815.300
Précédents excédents budgétaires	23.071.304
	1.083 289.871 francs
	697 385.180
	385.904 691 francs

(1) Le Marché financier en 1912, par Raffalovich, page 755 ; Le Temps du 24 décembre 1912.

(2) L'Information du 21 juillet 1913 et Le Rentier du 27 juillet 1913.

(3) L'Information des 22 mai, 4 et 21 juillet 1913 ; Le Rentier des 7 juin et 27 juillet 1913.

soient un total de 1.083.289.871 et une augmentation de 386 millions de francs.

Au 30 avril 1913, la Bulgarie disposait pour un total de 70.150.860 francs de comptes-courants créditeurs à la Banque de Paris et des Pays-Bas, à la Banque nationale et à la Banque agricole de Bulgarie. Par suite du jeu normal de l'amortissement, la dette consolidée avait diminué d'un peu plus de 4 millions, mais les avances consenties par la Banque nationale avaient presque doublé ; il avait été émis, en outre, pour 100 millions de bons du Trésor ; enfin, le gros des dépenses de la guerre avait été soldé par l'émission de bons de réquisition pour une somme s'élevant à un total de 249.815.300 francs. Depuis le début des hostilités, le Gouvernement bulgare avait donc dépensé une somme de 400 millions de francs environ et élevé sa dette de 385 millions 900.000 francs.

Empressons-nous d'ajouter, d'ailleurs, que cette somme de 400 millions de levá ne représente nullement, loin de là, le coût réel de la « première guerre balkanique » pour le royaume de Bulgarie. Restaient encore à régler, en effet, d'abord les dépenses engagées, mais non liquidées, et surtout les dépenses indirectes, reconstitution du matériel et des approvisionnements, pensions aux blessés et aux familles des soldats morts pendant la guerre, etc..., qui devaient à peu près doubler encore ce chiffre de 400 millions.

Si l'on tient compte du fait que les budgets annuels de la Bulgarie s'équilibraient, avant la guerre, aux environs de 200 millions de francs à peine, on peut apercevoir quelles ont été, même pour les vainqueurs, les conséquences financières de la lutte contre la Turquie.

Et cependant, les préliminaires de paix entre l'Empire ottoman et les Etats balkaniques étaient à peine signés qu'à nouveau retentissaient dans la Péninsule des cris de guerre, des bruits d'armée ! Les vainqueurs en venaient aux mains pour le partage des dépouilles du vaincu ! Dans l'état d'exténuation, de lassitude et de pénurie financière

dans lequel se trouvaient les nouveaux combattants, on savait d'avance que cette seconde guerre balkanique serait de courte durée. Et cependant, il y eut de violentes escarmouches; la démobilisation fut retardée en Bulgarie, comme en Grèce et en Serbie, et il fallut faire face à de nouvelles dépenses militaires.

Aussi, dès le commencement de mai 1913, le Gouvernement de Sofia entama-t-il des pourparlers avec un groupe parisien au sujet d'une avance de 30 ou 40 millions de francs (1). Il ne réussit à obtenir qu'une avance de 25 millions contre remise de bons du Trésor 6 0/0 à six mois, mais il obtint en même temps le renouvellement pour trois mois des 25 millions de bons du Trésor à échéance du 15 juin (2). On parla aussi, à cette époque, de négociations engagées en France par le Gouvernement bulgare en vue d'un futur emprunt de 200 ou 250 millions de francs. Indépendamment de la mission de représenter la Bulgarie à la Commission financière de Paris, M. Théodoroff aurait eu, disait-on, celle de mener à bien cette dernière opération. On ajoutait même que la place de Vienne devait participer à cet emprunt (3).

Cependant, le loyer des capitaux s'était renchéri pour la Bulgarie. Les bons du Trésor 6 0/0, à échéance du 15 juin à Paris, n'avaient été prorogés de trois mois qu'au taux de 7 0/0, plus 1/8 0/0 de commission, soit au taux réel de 7 1/2 0/0. D'autre part, un placement de bons du Trésor bulgares, remboursables le 1er mai 1914, avait bien été conclu avec des banques berlinoises, mais seulement au taux de 8 0/0 d'intérêt (4).

La lutte fratricide entre les anciens alliés se termina toutefois assez rapidement, et les quelques ressources réunies par le ministre des Finances de Bulgarie suffirent à

(1) L'Information du 19 mai 1913.
(2) Le Rentier des 27 mai et 27 juin 1913.
(3) Le Rentier du 7 juin 1913.
(4) L'Information des 26 mai et 9 juin 1913.

faire face, pendant ce laps de temps, aux dépenses les plus urgentes. Mais, la seconde guerre terminée, les besoins d'argent du royaume n'avaient point cessé. Il fallait encore une fois recourir au crédit pour rembourser, tout d'abord, 50 millions à la Banque de Paris et des Pays-Bas, 17 millions de bons, 27 millions à la Banque Russo-Asiatique et 140 millions à la Banque nationale bulgare; ensuite, pour faire face au service des coupons, qui exigeait environ 30 millions jusqu'à la fin de l'année; enfin, pour payer les 300 millions de bons de réquisition émis durant les deux guerres. En tenant compte du déficit du budget ainsi que des 25 millions d'avances fournies avant la guerre par les deux banques d'Etat, c'était donc à quelque 800 millions de francs que l'on pouvait évaluer au total les besoins financiers du Gouvernement bulgare en septembre 1913 (1).

Celui-ci, évoluant alors au point de vue financier dans le même sens qu'au point de vue politique, se tourna d'abord vers l'Autriche pour lui demander des ressources. Des négociations entamées avec MM. de Rotschild et un syndicat de banquiers de Vienne et de Budapesth aboutirent à la conclusion d'un emprunt de 30 millions de francs en bons du Trésor bulgares à six mois d'échéance, dont le produit devait servir à solder d'importantes commandes d'armements faites en Autriche, et peut-être aussi à rembourser certains bons déjà placés en d'autres pays (2).

Puis, des pourparlers furent engagés avec le Crédit mobilier autrichien et le Bankverein de Vienne au sujet d'une avance éventuelle de pareille somme, destinée au service des coupons jusqu'à la fin de 1913 (3).

Enfin, le ministre des Finances de Sofia essaya de conclure en France un grand emprunt de liquidation de 4 à

---

(1) L'Information du 7 septembre 1913.

(2) Le Rentier du 27 septembre 1913 ; L'Information du 30 octobre 1913. Le ministre des finances bulgare lui-même, M. Tontcheff, alla à Vienne pour conclure cet emprunt.

(3) L'Information du 4 septembre 1913.

500 millions de francs. Le bruit courut à cette époque que, les financiers français ayant imposé comme condition l'exercice de leur contrôle sur les finances bulgares, les négociations au sujet dudit emprunt avaient été rompues. Mais le Gouvernement bulgare démentit officieusement cette nouvelle. Toutefois, en octobre 1913, l'opération n'était pas encore chose faite. Le ministre des Finances, M. Tontcheff, déclarait, à la vérité, au correspondant du *Berliner Tageblatt* à Sofia que le Gouvernement bulgare continuait ses pourparlers avec Paris pour l'émission d'un emprunt de 200 millions, destiné au remboursement des bons de réquisition (1). « Toutefois la Bulgarie attendra, disait-il, pour faire de nouveaux appels au crédit, que la situation monétaire se soit améliorée sur les marchés européens. »

Le moratorium avait expiré le 25 septembre et n'avait pas été renouvelé. Le communiqué ci-après des Chambres de commerce de Bulgarie précise la situation du pays à ce moment (2) :

« Les Chambres de commerce réunies en conférence à Sofia pour délibérer sur la question du moratorium, après avoir échangé leur opinion sur la situation économique et financière du pays, ce en quoi elles ont été assistées par des économistes et des financiers éminents, sont arrivées à cette conclusion, à savoir qu'avec la levée du moratorium à la date du 12/25 septembre on donnera au pays la possibilité de reprendre sa vie normale et on liquidera sans commotion les conséquences de la longue guerre qui vient de prendre fin, et cela pour les raisons suivantes :

» Jusqu'au jour de la mobilisation, le 17/30 septembre 1912, le pays se trouvait dans une situation excellente. L'essor économique du pays s'affirmait chaque jour, notamment après les excellentes récoltes des dix dernières années.

(1) L'Information des 14 septembre et 17 octobre 1913.
(2) L'Information du 9 octobre 1913.

» Cet essor manifeste et la structure économique spéciale de la Bulgarie, dont la population, dans une proportion de 70 0/0, est agricole et possède de petites propriétés, ont aidé et aideront encore à supporter la guerre sans tension et à en liquider les conséquences sans autres secousses.

» La longue guerre, bien qu'elle l'ait ralenti, n'a pourtant pas arrêté le développement économique du pays. Pendant toute la durée du conflit, les femmes et ceux des hommes qui étaient restés dans leurs foyers continuaient à labourer la terre, et ainsi tous les travaux des champs purent être faits à temps. Il n'y eut pas non plus d'arrêt sensible dans les autres domaines de la vie économique du pays. L'industrie ne chôma point; le commerce ne cessa pas non plus.

» Grâce à ces circonstances, et alors que dans tout autre pays un grave ébranlement aurait été inévitable après une si longue guerre, la Bulgarie fit preuve d'une telle puissance de résistance que sa population put donner à l'Etat une somme ronde de 300 millions de francs en réquisitions.

» La Banque nationale de Bulgarie, le principal régulateur financier du pays, subvenait tout le temps et assez largement aux besoins de sa clientèle, en ne sortant pas des cadres fixés par les normes adoptées pour l'émission des billets de banque et pour l'effectif du stock de ses réserves métalliques.

» Il est vrai que le cours du change qui, au commencement de la guerre, n'était que de 1 1/2 0/0, a monté dernièrement à 7 et 8 0/0, avec tendance à s'élever encore. Mais il ne s'ensuit pas que la Bulgarie soit à la veille d'un krach économique provoqué par la situation issue de la guerre.

» Etant donnée la structure économique de la Bulgarie, dont il a été parlé plus haut, le cours élevé du change signifie seulement une gêne temporaire du marché financier, vu l'arrêt total de l'exportation pendant toute une

année. Il faut ajouter encore les grands transferts d'argent à l'étranger faits pour le paiement des fournitures militaires de l'Etat. Après la conclusion de la paix et l'équilibre sensible qui ne manquera pas de se faire dans le bilan commercial du pays à la suite de l'imminent mouvement d'exportation, le cours du change ne pourra pas ne pas baisser.

» Nous ne méconnaissons pas que la gêne monétaire ne disparaîtra complètement qu'après la consolidation des dettes courantes de l'Etat, l'éclaircissement définitif de la situation financière du pays et l'entrée du budget de l'Etat dans le cadre des capacités fiscales du pays. Néanmoins, nous affirmons qu'étant donnés les particularités énumérées et l'état de l'économie nationale bulgare, le pays traversera facilement et sans éprouver de commotions trop grandes la situation créée par la guerre prolongée, d'autant plus que l'Etat fera, on le sait, tout son possible pour consolider l'état financier. Les moyens ne manquent pas pour cela. Etant donnée la vitalité économique de la Bulgarie, qui possède une population économe, proverbialement laborieuse et irréprochablement sobre, il ne sera pas difficile de trouver les capitaux indispensables à l'affermissement financier du pays; ainsi, on écartera définitivement toutes les craintes de crise économique. »

Laissant pour un instant de côté la situation financière du royaume de Bulgarie et considérant sa situation économique après les deux guerres balkaniques, il faut avouer, conformément aux déclarations ci-dessus des Chambres de commerce bulgares, que cette situation ne laissait pas trop à désirer. Seule des Etats balkaniques, en effet, la Bulgarie n'a pas prolongé le moratorium au-delà des délais légaux fixés en décembre 1912, et il n'en est cependant pas résulté trop de gêne pour les commerçants bulgares, qui ont pu remplir leurs engagements aux échéances. En outre, d'après les chiffres officiels, on avait ensemencé, en 1911, 2.524.000 hectares; en 1912, après la mobi-

lisation, 2.500.000 hectares furent ensemencés, soit une très légère différence en moins de 24.000 hectares. D'autre part, la production des céréales, qui avait été, en 1912, de 2.876.000 tonnes, s'éleva, en 1913, à 3 millions de tonnes. Ainsi la dernière récolte fut meilleure et donna un excédent, quoique faite presque exclusivement par des femmes et des enfants (1).

Quant à la situation financière, voici les déclarations faites à ce sujet par M. Tontcheff, ministre des Finances de Bulgarie, lors de son dernier voyage à Paris en compagnie de M. Stoyanoff, directeur de la Dette publique bulgare (2) :

L'exercice pour 1912, s'étendant sur une période de 18 mois, a été soldé définitivement le 30/13 juillet 1913. Les recettes réalisées se sont chiffrées par 170.038.591 francs et les dépenses par 158.665.947 francs, laissant un excédent de 11.372.644 francs. Il est particulièrement intéressant de remarquer que le chiffre prévu au budget était de 190.273.440 francs, c'est-à-dire qu'en fait il y aurait une moins-value de 20.234.848 francs. Le faible rendement des impôts a été dû uniquement à la guerre, pendant laquelle la perception des contributions directes n'a pu avoir lieu ; mais ces rentrées en souffrance ne sont pas irrévocablement perdues pour le fisc et elles continueront à être réalisées pendant les années à venir pour compte de l'exercice 1912, les contribuables appelés sous les drapeaux pour l'instruction militaire ou pour la défense de la patrie n'étant pas dispensés du paiement des impôts. Des personnes compétentes assurent que, si la situation normale avait continué de subsister dans le pays, le budget de 1912 aurait réalisé une recette d'environ 220.000.000 de francs. Il convient d'ajouter que, dès l'ouverture des hostilités, le ministre des Finances prit les dispositions

(1) L'Information des 20 octobre et 4 novembre 1913

(2) L'Information du 7 novembre 1913.

nécessaires pour enrayer les dépenses et que, grâce à cette prévoyance, un boni de 38.541.229 francs put être réalisé sur l'ensemble des crédits ordinaires et extraordinaires afférents au même exercice.

Quant au budget pour 1913, les comptes s'établissent de la manière suivante :

Les résultats des six premiers mois de l'année civile en cours sont de 58.439.457 pour les recettes et de 52.121.762 pour les dépenses, soit un excédent provisoire de 6.317.695 francs. Selon toute apparence, on doit s'attendre, au terme de clôture de ce budget, à un déficit d'au moins 50 millions de francs, et la cause en doit être cherchée dans la longue durée de la guerre, qui a eu une répercussion si défavorable sur le recouvrement des impôts. Pendant sept mois de l'année civile en cours, jusqu'au 1er août, date de la conclusion de la paix à Bucarest, la rentrée des impôts s'est trouvée interrompue et, de ce chef, résultera le susdit déficit. Mais les impôts directs en souffrance pour le compte de l'exercice 1913 continueront à être exigés par le fisc pendant les années à venir. Sous ce rapport, l'année 1912 fut plus favorisée, puisque la plus grosse partie des impôts put rentrer avant la guerre et qu'il y eut même une plus-value importante dans la recette des impôts indirects.

Pour les budgets extraordinaires de 1912 et 1913 relatifs à la construction de chemins de fer et ports, le découvert actuel est de 6.295.941 francs. Ce découvert ira en augmentant au fur et à mesure de l'avancement des travaux publics ; mais, en raison de la saison défavorable aux constructions, une grande partie des crédits libres demeurera inutilisée jusqu'au 30 juin-13 juillet 1914. Les dépenses sur les budgets extraordinaires pour 1912 et 1913 sont imputables provisoirement sur le produit des bons du Trésor, conformément aux lois afférentes à ces budgets.

Pour subvenir aux besoins de la guerre, le Gouvernement bulgare a recouru à des ressources extraordinaires,

en faisant voter par le Sobranié des crédits spéciaux, et à la réquisition. Il est impossible pour le moment d'établir le chiffre exact des dépenses faites de ce chef, puisque les comptes y relatifs ne sont pas définitivement arrêtés. On sait toutefois que les bons de réquisition émis jusqu'à présent dépassent la somme de 250.000.000 de francs. La totalité des réquisitions est évaluée à 300.000.000 de francs. Les crédits spéciaux affectés à la guerre s'élèvent à 322.260.610 francs. La plus grande partie des dépenses prévues pour compte de ces crédits a été effectuée sur les fonds obtenus par l'émission de bons du Trésor et par les billets de la Banque nationale de Bulgarie. Le montant des bons du Trésor émis à diverses banques étrangères et à des particuliers est actuellement de 122.186.589 francs; la dette sur les billets de banque se monte, à la date du 25/5 octobre 1913, à 144.430.680 francs. Il est utile d'ajouter que toutes les fournitures de guerre imputables sur les ressources de ces crédits spéciaux n'ont pas été employées; une partie est demeurée intacte et servira pour les besoins des deux premières années à venir, ce qui exclura la prévision de crédits nécessaires pour les fournitures exigibles pendant ces années et allègera, dans une certaine mesure, les budgets de la guerre pendant la même période de temps. C'est encore au moyen de ces crédits extraordinaires de la guerre qu'il sera pourvu aux dépenses du ministère de la Guerre jusqu'à la fin de l'année 1913, par suite de l'augmentation de l'effectif de l'armée, nécessitée par l'annexion de nouveaux territoires au royaume de Bulgarie.

Pour alléger le Trésor de ces charges énormes qui sont les suites de la guerre, les dispositions suivantes seront prises: les bons de réquisition, au chiffre rond de 300.000.000, seront réglés au moyen de l'émission d'un emprunt intérieur à long terme, dont les obligations productives d'intérêt remplaceront les bons de réquisition en circulation. A cette occasion, le fisc bulgare ne manquera pas de retenir les sommes dues par les contribua-

bles du chef des impôts directs revenant à des exercices écoulés. Ces prélèvements à opérer lors du règlement de la réquisition constitueront un rendement important du Trésor et permettront de liquider jusqu'à fin 1912 la situation des contribuables débiteurs du fisc. Le total à rentrer au Trésor est d'environ 30.000.000 de francs, dont 16.800.000 reviennent à l'exercice 1912.

Pour l'acquittement des bons du Trésor et de la dette envers la Banque nationale de Bulgarie, la conclusion d'un emprunt consolidé à l'étranger s'impose. La conduite à bonne fin de cette opération financière aidera au prompt relèvement du crédit de l'Etat et permettra à la Banque nationale de déployer une plus grande activité dans le domaine commercial et industriel.

La Banque nationale, en tant qu'établissement de crédit de l'Etat, a été en mesure de faire face pendant la guerre à tous les besoins du Trésor. Son encaisse métallique lui a permis de mettre en circulation, dans les limites permises par la loi, un stock de banknotes or et argent en proportion respective triple de l'encaisse-or et double de l'encaisse-argent. Tout en soldant les dépenses exigées par la guerre ainsi que l'amortissement des emprunts consolidés de l'Etat, l'encaisse-or de la Banque n'a point cessé d'augmenter depuis l'année dernière (1912), comme il appert des données suivantes prises à différentes dates:

DATES	ENCAISSE METALLIQUE (en milliers de leva)		
	OR	ARGENT	TOTAL
1912			
30 septembre	49.759	13.698	63.457
31 décembre	51.200	16.798	67.998
1913			
28 février	54.148	19 772	73.920
14 avril	54.994	21.158	76.152
14 juin	56.129	21.396	77.735
14 septembre	56.207	20.663	76.870

Enfin, grâce aux puissants appuis financiers dont disposait la Bulgarie à l'étranger, les fonds publics de cet Etat ont conservé leur fermeté pendant toute la durée de la guerre, ne subissant même qu'une baisse assez sensible, mais non une panique, à l'annonce du conflit bulgaro-gréco-serbe. Les établissements de crédit qui patronnaient les emprunts bulgares ont, en effet, constamment surveillé le marché des fonds de ce pays pour ne point les laisser déprécier. Ils y étaient, d'ailleurs, directement intéressés, étant déjà eux-mêmes assez chargés de valeurs balkaniques. Le 5 0/0 1896, qui cotait 505 au début de la guerre, conserva à deux ou trois points près ce même cours pendant la guerre contre la Turquie. Dans la séance de Bourse du 20 juillet 1913, il fit cependant, à la nouvelle de la guerre avec la Serbie et de complications bulgaro-roumaines, un saut en arrière, passant de 501 à 480. Mais il remonta bientôt, atteignant, le 14 septembre 1913, le cours de 497. Quant au 4 1/2 0/0 1907, cotant 465 après les premières victoires bulgares sur la Turquie, il passa de 456 à 445 dans la séance de Bourse du 20 juillet, pour remonter bientôt à 450 dans les séances ultérieures. Pour un pays à crédit de second ordre et à finances épuisées par deux luttes consécutives, on peut donc dire que ces cours étaient satisfaisants et donnaient même plus qu'on ne pouvait raisonnablement espérer à l'ouverture de l'imbroglio balkanique.

La guerre, avec toutes ses conséquences désastreuses sur la vie économique du pays, eut en Bulgarie une répercussion des plus fâcheuses sur le change et amena une dépréciation, inconnue depuis longtemps, de la monnaie bulgare. C'est ainsi que de 4 et 5 0/0 durant la guerre, l'agio passa successivement à 6, 7, 8, 9 et 10 0/0 après l'expiration du moratorium, le 13/26 septembre 1913, qui rendit à nouveau exigibles de nombreuses créances étrangères ; et, en définitive, au mois de décembre, en quelques bonds et avec des fluctuations de près d'un point entier

d'un jour à l'autre, il atteignit 18 et 19 0/0, touchant presque le taux de 20 0/0 (1).

L'opinion publique, fort émue de cet état de choses, fit alors retomber la responsabilité de la dépréciation des leva tant sur le Gouvernement que sur la Banque de Bulgarie. Cette dernière, ayant le privilège de l'émission des billets et, à ce titre, également la charge de jouer le rôle de régulateur du change, se contentait, en effet, d'inscrire dans ses cotes officielles l'or au pair et la devise Paris à 108, mais ne fournissait en cela aucune aide au commerce, n'échangeant plus ses billets contre de l'or et se refusant à vendre toute devise étrangère. Les cours purement nominaux n'avaient donc plus aucune influence sur le marché du change.

Cependant, pressée de tous côtés et se voyant contrainte d'agir à tout prix, la Banque nationale trouva une solution des plus heureuses.

Elle forma un cartel, dénommé Syndicat bulgare du change, et obligea par des mesures coercitives toutes les banques et banquiers du pays à y adhérer. Le but qu'elle s'était fixé était d'empêcher les établissements financiers de favoriser la hausse du change et interdiction leur fut faite d'acheter dorénavant des devises à des cours supérieurs à ceux de la Banque nationale. Celle-ci, de son côté, pour se rapprocher des taux pratiqués jusqu'à ce jour, cota la devise Paris à 115 et s'engagea à être désormais réellement vendeur aux cours qu'elle publierait. D'autre part, les membres du Syndicat devaient remettre journellement les devises achetées par eux à la Banque nationale, qui en prélevait une certaine proportion pour elle-même, une autre pour la constitution d'un fonds de réserve, et répartissait à nouveau le reliquat entre les membres, suivant une quote-part fixée à l'avance.

L'intervention de la Banque d'Etat, bien qu'énergique,

---

(1) L'Information du 11 février 1914.

n'en avait pas moins un caractère plutôt artificiel et il était à redouter que cet institut, débordé par des demandes de change de plus en plus importantes, ne se vît obligé de continuer le mouvement de hausse qu'il avait projeté d'enrayer. Mais il n'en fut rien, la mesure prise par la Banque nationale ayant suffi à mettre un frein aux agissements spéculatifs, tant de certains établissements financiers que des gros exportateurs. Un autre facteur avait également agi jusque-là : c'était la thésaurisation faite par les particuliers, qui escomptaient toujours une prime sur l'or encore plus forte. La nouvelle de la formation du Syndicat fit craindre la baisse de l'agio et cet or vint affluer aux caisses des banques pour être échangé contre des billets et assurer à ses détenteurs la prime du jour.

Dans ces conditions, l'initiative de la Banque de Bulgarie fut des plus circonstanciées et les excellents résultats qu'elle donna en sont une preuve suffisante. Le mouvement de hausse fut arrêté à 18 0/0 et le chèque sur Paris descendit, au mois de janvier 1914, à 111 achat et 111,50 vente, et ce, non pas avec des cours purement nominaux. La conclusion de l'emprunt bulgare de liquidation viendra sans doute bientôt, d'ailleurs, stabiliser définitivement le cours du change.

En terminant cette étude des finances de guerre de la Bulgarie, nous tenons à reproduire un passage intéressant d'un article paru dans un journal financier. Il permet de se rendre compte de la désorganisation apportée par l'état de guerre dans la vie économique d'un pays presque exclusivement agricole et où l'industrie n'est encore que faiblement développée (1) :

« Il est certain que la guerre des Balkans a profondément troublé la vie économique de la Bulgarie ; toutes les institutions, toutes les entreprises industrielles et commerciales n'ayant pas de rapports directs ou indirects

---

(1) L'Information du 25 avril 1913.

avec l'armée ont été fermées, tant à cause de la disparition de la main-d'œuvre qu'en raison du moratorium décrété dès le premier jour de la mobilisation. D'autre part, le commerce extérieur a été presque complètement suspendu à la suite du blocus des ports de la Mer Noire, de la fermeture des frontières terrestres et de la militarisation des chemins de fer. Seule, l'industrie textile, qui emploie surtout la main-d'œuvre féminine, et les industries qui subviennent aux besoins de l'armée, ont conservé leur activité. Malgré tout, le pays a pu faire face à ses besoins essentiels; il y a lieu de remarquer, en effet, que la mobilisation fut décidée aussitôt après la récolte de 1912 et au moment où l'exportation des produits agricoles était à peine commencée; il est ainsi resté dans le pays 800.000 à 900.000 tonnes de céréales qui étaient destinées à l'exportation; il est également resté du bétail et d'autres produits agricoles. Grâce à ces circonstances, la suppression de la vie économique entraînée par la guerre n'a pas eu l'influence que l'on pouvait redouter en ce qui concerne l'alimentation du peuple et de l'armée. D'autre part, le danger de voir les champs non ensemencés en 1913 a pu être évité grâce à l'organisation dans les villages d'associations d'assistance mutuelle, comprenant les hommes restés libres — et, en particulier, les musulmans non appelés, — les femmes et les jeunes gens. Ces associations ont ensemencé les terres et conjuré ainsi un péril futur qui eût pu être grave. D'autre part, la Banque agricole est venue en aide à la population rurale en distribuant des semences et des aliments à ceux qui en avaient besoin. »

V. Les finances grecques avant la guerre

« L'intérêt que nous portons à la Grèce, écrit M. Raphaël-Georges Lévy (1), remonte aux origines mêmes du

(1) Revue des Deux-Mondes 1912, tome VI : Les finances des Etats balkaniques et les Bourses européennes.

jeune royaume, que nos armes, plus que celles d'aucune autre puissance, contribuèrent à fonder au début du XIXe siècle. La France n'a cessé, depuis lors, de lui donner un appui moral et matériel qui s'est traduit, récemment encore, par l'envoi d'une mission militaire, dont l'influence sur la réorganisation de l'armée hellène paraît avoir été décisive. Nombreuses sont les entreprises de travaux publics auxquelles nos capitaux ont participé. Avant tout, nous avons été les principaux bailleurs de fonds du Trésor; l'état de ses finances nous importe particulièrement, puisqu'on estime que les trois quarts des obligations helléniques sont dans les portefeuilles de nos rentiers.

» Lorsque Capodistrias, élu le 2 avril 1827 gouverneur de la Grèce par un vote de l'assemblée de Trézène, débarqua quelques mois plus tard à Nauplie, la situation semblait presque désespérée: Missolonghi et l'Acropole d'Athènes avaient été repris par les Turcs; Ibrahim pacha occupait presque tout le Péloponèse. Seules, quelques places fortes de la Morée, la Mégaride, les îles de l'Archipel, Samos et une partie de la Crète restaient libres. Mais bientôt le général Maison chassa les Arabes de la Morée; Capodistrias reconquit une grande partie du territoire repris par les Ottomans et s'efforça de rétablir un peu d'ordre dans les finances, qui n'existaient pour ainsi dire pas. Les recettes de l'année 1828-29 (mars-février) furent de 8 millions de piastres turques; celles de l'année suivante de 12 millions, soient environ 3 millions de francs. Malgré la sévérité de la gestion de Capodistrias, partisan énergique de l'économie la plus absolue, ces ressources restaient bien en deçà des sommes indispensables aux dépenses essentielles: celles de l'armée seule atteignaient 20 millions de piastres. Le gouverneur essaya d'émettre au dehors un emprunt, qui ne fut réalisé qu'après sa mort, survenue le 26 septembre 1831. Le roi Othon obtint 36 millions, mais une bien faible partie de cette somme entra dans le pays; des subsides russes et français alimentèrent le budget grec. L'Angleterre s'abstint presque

complètement et ne se décida qu'à la dernière extrémité à verser 500.000 francs en 1831, alors que la contribution de la France, y compris les dépenses de l'expédition du général Maison, atteignait déjà 20 millions. Des particuliers grecs et étrangers fournirent des sommes importantes. La Grèce est peut-être le pays du monde où les dons volontaires des citoyens atteignent les chiffres les plus élevés. C'est un des traits qui honorent la nation et qui montrent le mieux la force du sentiment patriotique qui l'anime...

» Pendant une longue période, il ne fut plus question de grandes opérations financières, jusqu'à ce que, le traité de Berlin ayant modifié la carte et partiellement transformé le régime d'une partie de l'Europe orientale, la Grèce s'agita de nouveau et se reprit à préparer la réalisation de rêves séculaires. A plusieurs reprises, elle crut que l'heure avait sonné et, chaque fois, elle n'hésita pas à se lancer dans des dépenses militaires auxquelles son budget ordinaire ne pouvait suffire. L'ère des grands emprunts extérieurs s'ouvrit. La part la plus forte de la dette grecque, 600 millions environ, a été contractée au cours des années 1880 à 1890. Les sommes reçues de ce chef ont servi à construire 760 kilomètres de chemins de fer, 2.500 kilomètres de routes, à acheter trois cuirassés, à couvrir les déficits budgétaires, et surtout les frais des deux mobilisations de 1880 et 1885.

» Les charges des emprunts pesaient alors d'une façon particulièrement lourde sur le pays, à cause du change qui était fort élevé et qui majorait de moitié environ les sommes à remettre à l'étranger pour les coupons et l'amortissement. Le ministère Tricoupis fit de louables efforts pour augmenter les recettes, qui doublèrent et passèrent de 43 à 89 millions de drachmes (francs), mais elles n'arrivaient toujours pas à équilibrer les dépenses. La circulation de la Banque nationale augmentait sans cesse. Le pays fut acculé à une suspension de paiement. Après la guerre turque, les puissances, qui étaient inter-

venues pour imposer à l'Empire ottoman une paix plus avantageuse au vaincu qu'au vainqueur, s'occupèrent de réorganiser les finances helléniques.

» La période moderne de celles-ci remonte à l'arrangement du 26 février 1898, intervenu, à la suite de la suspension du service des dettes précédemment contractées, entre le royaume et les délégués des grandes puissances réunis à Athènes. Un certain nombre de revenus ont été attribués à la Commission internationale chargée de les encaisser et de les appliquer, dans des conditions déterminées, au service des emprunts antérieurs et à celui d'un emprunt de liquidation qui fut alors contracté sous la garantie des puissances. Mais, tandis qu'en Turquie un acte unilatéral, émané de la seule volonté impériale avait organisé le nouveau régime financier, ce fut une convention signée entre l'Etat hellénique, d'une part, la France, l'Allemagne, l'Angleterre, l'Autriche, l'Italie et la Russie, de l'autre, qui réorganisa la Dette grecque.

» La Commission financière internationale surveille les revenus affectés à ce service. La perception en a été confiée à la Société de Régie des revenus affectés au service de la Dette hellénique, société anonyme grecque, prévue par la loi de contrôle, et qui est née de la transformation de la Société de Régie des Monopoles de Grèce, fondée en 1887 à l'occasion de l'émission de l'emprunt gagé par les monopoles. Ses statuts et la convention qui la lie au Gouvernement ont été agréés par les six puissances médiatrices ayant participé à la conclusion du traité de paix du 6 décembre 1897, et sanctionnés par décret royal du 28 avril 1898; ils ne peuvent être modifiés qu'avec l'assentiment de la Commission financière internationale. Les recettes sont mises à la disposition de cette dernière, qui, par l'intermédiaire des établissements étrangers et de la Banque nationale, assure le service des emprunts: elle verse à la Banque nationale le reliquat revenant au Gouvernement. Depuis sa création, la Commission, autorisée par les six puissances, a été amenée à assurer le service

de divers emprunts postérieurs à 1898. C'est ce qui s'est également passé pour le Conseil de la Dette ottomane et la Caisse des Monopoles serbe. Quand il existe un organe de ce genre, qui donne aux administrations indigènes l'exemple d'une gestion féconde, les Gouvernements eux-mêmes se trouvent amenés à lui confier la perception d'un nombre croissant de revenus.

» La Commission avait fixé à 551 millions de francs les capitaux des emprunts extérieurs restant en circulation en 1898 : elle distingua six catégories, correspondant aux émissions faites entre 1881 et 1893. aux taux de 4 et 5 0/0 ; les six emprunts ont été répartis en trois groupes, au service initial desquels le Gouvernement applique une annuité de 14.850.000 drachmes, devant produire au minimum 9 millions de francs or par an, c'est-à-dire que le Gouvernement garantit un change minimum de 165 0/0. Cette somme est destinée à servir aux porteurs d'obligations un minimum d'intérêt variant entre 43 et 32 0/0 du taux stipulé à l'origine, et à opérer, au moyen du surplus, l'amortissement par voie de rachat ou de tirage au sort. Si le change est plus favorable que 165, l'économie résultant de ce chef appartient pour les 3/5 aux porteurs de la Dette ; ces trois cinquièmes servent pour moitié au relèvement de l'intérêt, pour moitié à l'augmentation de l'amortissement. Les revenus affectés sont les droits de timbre, les douanes du Pirée, l'impôt sur le tabac, les monopoles du sel, du pétrole, des allumettes, des cartes à jouer, du papier à cigarettes, de l'émeri de Naxos.

» Aux emprunts visés par la Convention de 1898 se sont ajoutés les suivants : tout d'abord, celui de 170 millions, émis au moment même du règlement au taux de 2 1/2, destiné au paiement de l'indemnité due à la Turquie et à la liquidation de la situation financière. Grâce à la garantie conjointe et solidaire de la France, de la Grande-Bretagne et de la Russie, la Grèce a pu emprunter alors

à des conditions inespérées. En 1902, fut émis l'emprunt 4 0/0 des chemins de fer, de 155 millions, et, en 1910, l'emprunt 4 0/0 de 150 millions. Ces deux derniers n'ont qu'une deuxième hypothèque sur les revenus délégués à la Commission, tandis que l'emprunt 2 1/2 est sur la même ligne que les six emprunts ayant formé l'objet du concordat de 1898, c'est-à-dire au premier rang. Mais ils ont reçu des garanties additionnelles nombreuses. C'est ainsi qu'à l'emprunt de 1910, créé en monnaie française, allemande, anglaise, et en drachmes d'or (équivalant, par conséquent, au franc) sont affectés la part revenant à l'Etat des recettes des lignes de chemins de fer à construire sur le produit de l'emprunt, la nouvelle taxe additionnelle de 2 drachmes par oke sur le tabac établie en 1909, le produit du monopole du sucre, au cas où le Gouvernement déciderait d'appliquer la loi relative à ce monopole. »

Au total, la dette hellénique s'élevait, en 1912, à près d'un milliard de drachmes. C'était, de beaucoup, la plus importante des dettes balkaniques. Voici quels en étaient les principaux éléments au 31 décembre 1911 (1) :

	EMPRUNTS	DRACHMES
Emprunts à revenu variable	Emprunt 5 °/₀ 1881	92.768.500
	Emprunt 5 °/₀ 1884	80 983.500
	Emprunt des Monopoles 4 °/₀ 1887	122.031.000
	Rente 4 °/₀ 1889	138.787.000
	Emprunt 5 °/₀ 1890 (Pirée-Larisse)	53.496.000
	Emprunt 5 °/₀ 1893 (Funding-Loan)	8.710.500
Emprunt patriotique 1885 (sans intérêt)		1.828.590
Emprunt 2 1/2 °/₀ 1898		131.020.000
Rente unifiée 5 °/₀ 1898		74.930.000
Emprunt 5 °/₀ 1900 (Gyrgos-Méligala)		11 475.000
Emprunt 4 1/2 °/₀ 1902 (Chemins de fer helléniques)		55.784.500
Emprunt 5 °/₀ 1907		19.726.500
Emprunt 5 °/₀ 1910		109.336.000
Cours forcé des billets de banque		61.775.947
	TOTAL	962.653.037

(1) L'Information du 8 mai 1913.

La population de la Grèce étant, avant la guerre, de 2.700.000 habitants environ, cette dette représentait donc une moyenne de 356 francs par tête de population, ce qui constituait certainement une proportion élevée, supérieure, en tous cas, à celles que nous avons trouvée pour la Bulgarie ou que nous trouverons pour la Serbie. Toutefois, ce n'est point par son capital nominal qu'une dette publique pèse sur un Etat, mais par la proportion des ressources publiques qu'absorbe le service de cette dette. C'est là une considération d'autant plus importante, en ce qui concerne la Grèce, que l'intérêt des anciens emprunts helléniques a été réduit en 1898 et que, malgré l'amélioration dont il a été l'objet, l'intérêt actuellement payé ne représente guère encore que la moitié du taux primitif, ainsi que le montre le tableau suivant des taux d'intérêt effectivement payés pour les divers emprunts helléniques depuis la réorganisation de la dette (1) :

—	MONOPOLE	FUNDING	1881, 1884 et 1890	RENTES
	%	%	%	%
Taux originel.....	4 »	5 »	5 »	4 »
Minimum	1.72	1,60	1,60	1,28
1899	2,37	2,20	1,70	1,36
1900	2,03	2,10	1,80	1,44
1901	2,12	2,20	1,70	1,36
1902	2,05	2,10	1,80	1,36
1903	1,88	2,20	1,70	1,44
1904	1,88	2,12	1,90	1,52
1905	2,04	2 »	1,90	1,52
1906	2,04	2 »	2,10	1,68
1907	2,20	2,20	2,20	1,68
1908	2,20	2,20	2,10	1,76
1909	2.12	2,10	2,20	1,76
1910	2,28	2,30	2,30	1,76
1911	2,36	2,40	2,30	1,92

En fait, le service de la dette hellénique était prévu dans le budget de 1912 pour 36.790.000 drachmes et représentait, par suite, 25 1/2 0/0 environ des recettes publiques. C'était là une proportion véritablement élevée;

(1) Le Rentier du 27 mars 1913.

elle était, d'ailleurs, légèrement supérieure à celle que l'on pouvait calculer pour les budgets serbe et bulgare.

Grâce au développement économique du pays et à l'amélioration de sa situation financière, surtout depuis l'arrivée au pouvoir de M. Vénizélos, une progression très sensible des recettes de la Commission financière internationale était apparue dans les dernières années, comme il appert des deux tableaux ci-après (1) :

NATURE DES REVENUS	RENDEMENT EN DRACHMES PAPIER				
	1907	1908	1909	1910	1911
Sel	2.977.883	2.740.271	3.133.703	2 971.563	3.245.918
Pétrole	5.382 270	5.030 049	5.017.570	5.125 260	5.048.370
Allumettes	1.851.832	1.868.339	1.949 347	1.941.779	1.947.954
Cartes à jouer . .	353.929	377.972	386.733	431.320	416 277
Papier à cigarettes	2.921.378	2.921 378	2 938 641	2 992.000	2.992.000
Tabac	7.060.000	7.228.105	7.165.600	7.492.000	7.492.000
Timbre	10.677.092	10.824.476	10 638.815	10.862.070	12.330.064
Emeri de Naxos .	1.228.406	854.859	881.158	1.321.809	1.047.746
	32.452.790	31.845.449	32.111 567	33.137.801	34.520.329
Douanes du Pirée .	26.059.927	23.886.402	23 894.165	25.038.699	27.243.165
TOTAUX . . .	58.512.717	55.731.851	36.005.732	58.176.500	61.763.494

ANNÉES	REVENUS NETS DE LA COMMISSION FINANCIÈRE	SERVICE DES EMPRUNTS GARANTIS DIRECTEMENT PAR LA COMMISSION			EXCÉDENTS DISPONIBLES
		Service minimum	Amélioration	Total	
		(en milliers de drachmes)			
1909 . . .	52.883	15.953	4.821	20.774	32.109
1910 . . .	54.983	15.362	5.509	20.871	34.112
1911 . . .	58.559	15.439	6.189	21.628	36.931

(1) L'Information des 8 et 12 mai 1913.

Voici, d'après le Marché financier en 1912, le tableau des excédents restitués à l'Etat sur les revenus affectés au service de la Dette :

ANNÉES	DRACHMES	ANNÉES	DRACHMES
1899	17.244.356	1906	24.577.285
1900	12.420.706	1907	23.923.667
1901	15.084.595	1908	21.237.833
1902	14.070.520	1909	22.334.358
1903	13.543 485	1910	24.499.826
1904	16.420.078	1911	27.420.658
1905	18.481.933		

Longtemps stationnaires, les recettes de la Commission s'étaient notablement accrues avant la guerre, depuis quelques années, grâce au développement économique de la Grèce. Comme, d'autre part, le change s'était rapidement amélioré, l'intérêt des emprunts contractés avant 1898 (à revenu variable) avait pu être augmenté dans des proportions importantes au delà du minimum fixé par la loi de contrôle. Voici, d'ailleurs, quelles avaient été les variations du cours du change sur Paris durant la période 1892-1912 :

ANNÉES	TAUX	ANNÉES	TAUX	ANNÉES	TAUX
1892.......	1.43.63	1899.......	1.56.06	1906.......	1.10.03
1893.......	1.60.77	1900.......	1.64.302	1907.......	1.08.76
1894.......	1.74.92	1901.......	1.65.77	1908.......	1.08.10
1895.......	1.80.21	1902.......	1.62.56	1909.......	1.03.00
	(maximum) 1.90.25			1910	0.99.86
					(minimum) 0.99.25
1896.......	1.73.89	1903.......	1.56.45		
1897.......	1.67.57	1904.......	1.37.93	1911.......	1.00.00
1898.......	1.47.41	1905.......	1.23.10	1912.......	0.99.97

A l'ouverture des hostilités balkaniques, six fonds d'Etat helléniques étaient cotés à la Bourse de Paris. C'étaient les 5 0/0 1881, 1884 et 1887, le 2 1/2 0/0 1898, et les 4 0/0 1902 et 1910 (1).

De 650 millions de drachmes environ avant la guerre gréco-turque, la dette publique de la Grèce était donc passée à près d'un milliard de drachmes en 1912. Cette importante progression était due aux déficits, parfois considérables, par lesquels se soldaient normalement les budgets helléniques.

Comme le budget bulgare, le budget grec s'était rapidement accru depuis une quinzaine d'années, c'est-à-dire depuis la restauration financière de 1898 (2). Le budget de 1899 ne dépassait guère 100 millions de drachmes ; celui de 1912 était prévu pour 142 millions et demi de drachmes environ.

(1) Le Rentier du 27 juillet 1913.
(2) L'Information du 8 mai 1913.

L'augmentation s'explique surtout par l'accroissement des dépenses pour l'armée et la marine, dont le montant était évalué à plus de 30 millions de drachmes dans le budget de 1912. Encore faut-il remarquer qu'il s'agit là du seul budget ordinaire. Or en Grèce comme en Bulgarie, il existe des budgets extraordinaires et des comptes spéciaux dans lesquels figurent des dépenses parfois très importantes; c'est ainsi que, outre les chiffres que nous venons de mentionner, il avait été prévu, pour l'exercice 1912, des crédits extraordinaires s'élevant à 30.270.000 drachmes pour l'armée et 19.260.000 drachmes pour la marine, ce qui portait à 80 millions de drachmes environ l'ensemble des dépenses affectées au développement de la puissance militaire du pays. On voit que la Grèce, comme ses alliées d'ailleurs, s'était préparée sérieusement à la lutte contre l'adversaire héréditaire.

La comptabilité de la Grèce est fort compliquée en raison de l'enchevêtrement des exercices budgétaires, enchevêtrement qui retarde considérablement la liquidation définitive de chaque budget. Aussi est-il assez difficile de se rendre compte des résultats de cette liquidation. Voici, néanmoins, d'après des informations qui paraissent dignes de foi, comment se seraient soldés les budgets helléniques depuis l'établissement de la loi de contrôle de 1898 (1):

EXERCICES	RECETTES	DÉPENSES	EXCÉDENTS	DÉFICITS
	(en milliers de drachmes)			
1899	111.269	104.609	6.660	»
1990	111.568	109 318	2.250	»
1901	114.712	114.139	573	»
1902	114.444	120.813	»	6 369
1903	114 824	116.192	»	1.368
1904	121.134	121.185	»	51
1905	122.438	116.337	6.101	»
1906	133.209	121.584	11.625	»
1907	136.003	127.465	2.538	»
1908 (résultats provisoires)	136.643	134 046	2.600	»
1909 —	129.720	126.708	3.012	»
1910 (prévisions budgétaires)	141.560	140.026	1.534	»
1911 —	136.277	135.094	1.183	»

(1) L'Information du 8 mai 1913.

Ce relevé s'arrête malheureusement à l'année 1908. Cependant, d'après les explications fournies en 1912 au Parlement hellénique par le ministre des Finances, les budgets des exercices 1910 et 1911 se seraient soldés par des excédents de recettes évalués, d'une manière provisoire, à 4 millions et demi et à 5 millions de drachmes respectivement. D'autre part, d'après le discours prononcé en avril 1913 par le ministre des Finances actuel, M. Diomidis, devant la Chambre, l'excédent des dernières années (?) se serait élevé à 20 millions de drachmes.

A ne considérer que ces résultats, on pourrait supposer qu'à de rares exceptions près, les budgets helléniques se soldaient, avant la guerre, par des excédents de recettes. Mais les chiffres ci-dessus sont seulement ceux du budget ordinaire, à côté duquel il existe, nous l'avons dit, un budget extraordinaire où figurent des dépenses parfois très importantes. Si l'on fait état de cette dualité budgétaire, il n'est pas douteux que le budget hellénique doit être considéré comme se soldant normalement par des déficits. Il y aurait lieu de tenir compte, il est vrai, du fait que certaines dépenses de ce budget doivent être considérées comme productives : tel est le cas, notamment, des dépenses de construction de chemins de fer.

Toutefois, presque tous les emprunts helléniques, comme nous l'avons vu, comportant des gages spéciaux, la question budgétaire proprement dite ne présente pas, pour la Grèce, un intérêt absolument capital au point de vue de son crédit public. Il n'en est pas de même de la question économique ; les revenus de la Commission financière internationale sont, en effet, des impôts indirects, dont le rendement est en fonction directe du développement économique du pays ; or, la progression de ce rendement se traduit par une amélioration immédiate du revenu de certains emprunts helléniques, qui trouve sa répercussion dans la cote des cours et l'appréciation du crédit de l'Etat.

Nous avons constaté, dans des pages antérieures, qu'il

y avait eu, avant la guerre, un accroissement sensible des recettes de la Commission internationale. Il est hors de doute, en effet, que la Grèce avait réalisé, depuis quelques années, des progrès économiques remarquables, grâce au retour du calme politique. Ces progrès, qui s'étaient traduits par une augmentation importante des ressources publiques, avaient été surtout caractérisés par un remarquable développement de la marine marchande. Par ailleurs, le commerce de la Grèce avait augmenté dans des proportions très notables, comme l'on peut s'en rendre compte par les chiffres suivants, relatifs aux dernières années (1) :

ANNÉES	IMPORTATIONS	EXPORTATIONS
	(en milliers de francs)	
1905	141.756	83.691
1906	143.451	120.135
1907	148.393	118.057
1908	152.635	109.244
1909	138.761	102.580
1910	156.482	140.578
1911	172.000	141.000

De 1905 à 1911, l'ensemble du commerce extérieur hellénique s'était accru de 88 millions de francs ou de 40 0/0 environ. L'accroissement avait été particulièrement remarquable pour les exportations, qui avaient augmenté, pendant cette période, de près de 70 0/0. Ainsi s'explique vraisemblablement, dans une large mesure tout au moins, l'amélioration qui s'était produite dans les cours du change en Grèce : depuis plusieurs années, la prime sur l'or avait presque complètement disparu.

En somme, si la situation financière du royaume de Grèce s'était incontestablement améliorée dans les dernières années, surtout sous l'impulsion heureuse du roi Georges Ier et de son habile premier ministre, M. Vénizélos, elle était encore loin d'être parfaite au moment où

(1) L'Information du 1er novembre 1913.

éclata la guerre des Balkans. Fort heureusement, l'état de la trésorerie du Gouvernement hellénique était satisfaisant. Grâce aux excédents de recettes du budget ordinaire et, surtout, à la réalisation de l'emprunt 4 0/0 1910, le Gouvernement d'Athènes disposait, à ce moment, d'une réserve liquide de 92.100.000 drachmes. Aussi, le ministre des Finances pouvait-il déclarer devant la Chambre, en mars 1913, que la Grèce s'était trouvée, au point de vue financier, dans une situation plus satisfaisante que celle des autres belligérants.

VI. Les finances de guerre du royaume Hellène

Voici, d'après le *Messager d'Athènes,* comment s'établissaient les recettes et les dépenses du budget de 1912 (1) :

Budget Grec pour l'exercice 1912

Recettes	DRACHMES
Impôts	93 164.002
Droits divers	28.301.195
Revenus des biens domaniaux, etc	8.105.201
Vente de biens domaniaux, etc	722.100
Recettes diverses	6.546.576
Arriérés d'exercices clos	3.217.100
Revenus de legs et de la Caisse agricole thessalienne	1 611.370
Recette extraordinaire	2.401.101
TOTAL	144.108 645
Dépenses	
Finances	74.090 265.22
Affaires étrangères	4.457.740.55
Justice	6.703 000.55
Intérieur	17.759 648, »
Instruction publique et cultes	6.133.795.65
Economie nationale	3.849.784, »
Guerre	21 530.946.77
Marine	8 801.339, »
TOTAL	143.326.519,74

(1) Le Marché financier en 1912, par Raffalovich, page 739.

La charge budgétaire ressortait, pour une population de 2.700.000 habitants, à plus de 50 francs par tête; elle était donc notablement plus élevée qu'en Bulgarie, et même, comme nous le verrons, qu'en Serbie. Cela s'explique par le fait que la Grèce s'est organisée sous sa forme moderne depuis plus longtemps que ses deux alliées.

Parmi les recettes comprises sous le terme générique d'impôts, les impôts directs figuraient pour une somme ronde de 24 millions de drachmes, les impôts indirects pour 56 millions et les monopoles d'Etat pour 13 millions. La proportion des impôts directs dans l'ensemble des ressources était, par conséquent, modérée, puisqu'elle ne représentait que 16 0/0 du total.

En ce qui concerne les dépenses, la Dette formait plus du quart du chiffre global, la Guerre et la Marine plus du cinquième. En dehors du budget ordinaire, d'ailleurs, il en existait un extraordinaire, comme nous l'avons dit : 30 millions de drachmes y étaient inscrits pour la Guerre et 20 millions pour la Marine.

Ainsi, le projet de budget pour 1912 faisait apparaître un excédent de 800.000 drachmes en chiffres ronds, dû à une meilleure perception de l'impôt et à une économie dans l'administration. D'autre part, les exercices 1910 et 1911 avaient laissé un excédent global évalué à 12 millions 150.000 drachmes.

« Ayant réuni, dit M. Raffalovich dans le *Marché financier* en 1912, les excédents de recettes de 1910 et de 1911 avec le reliquat de l'emprunt de 110 millions, M. Coromilas, ministre des Finances, se trouvait disposer d'un boni de 85.871.000 drachmes. Il se proposait d'en consacrer, en 1912 et 1913, 47 millions à la réorganisation de l'armée: avec 72 millions déjà employés, il aura été dépensé 120 millions pour réorganiser une armée de 130.000 hommes sur le pied de guerre. La marine, dont on augmente les unités de combat, devait absorber 21 millions en deux années; 15 millions de drachmes devaient aller aux travaux

publics, dont 9 aux chemins de fer, au port du Pirée et à des travaux hydrauliques en Thessalie, 3 aux routes et 3 pour le dessèchement de marais. 1.200.000 drachmes étaient réservés aux douanes afin d'acheter des automobiles pour la poursuite des contrebandiers. De sorte qu'on prévoyait 18 millions de drachmes de reste sur le boni ci-dessus à la fin de l'exercice 1912. »

La situation de trésorerie était donc bonne au moment de l'ouverture des hostilités, le Gouvernement disposant immédiatement de disponibilités importantes. Malheureusement, il ne pouvait compter dans une très large mesure sur le concours de la Banque nationale qui, depuis longtemps déjà, avait mis une bonne partie de ses ressources à la disposition du ministre des Finances, et qui, dès lors, ne pouvait augmenter son émission de billets sans détériorer le change et aggraver, par suite, le fardeau du service de la dette extérieure. En effet, au 31 décembre 1911, la moitié environ de la circulation, soit 66 millions de drachmes, représentait une avance consentie à l'Etat par la Banque, qui avait alors une encaisse-or de 10 millions et 69 millions de crédits à l'étranger, pouvant être assimilés à l'encaisse métallique. Les prêts hypothécaires s'élevaient à cette époque à 70 millions de drachmes environ. Ayant des branches d'activité multiples et, par suite, un bilan assez compliqué, la Banque nationale de Grèce ne pouvait, avec la même facilité que d'autres instituts, augmenter considérablement le chiffre de son émission.

D'autre part, la bonne tenue des fonds nationaux sur les marchés de l'étranger avait fait naître chez les hommes d'Etat du Royaume hellène l'idée et le désir de l'unification de la dette publique. Déjà, une loi votée dans ce sens par le Parlement, en avril 1910, avait autorisé l'émission d'un emprunt de conversion au taux de 4 0/0 et au prix minimum de 84 francs. Peu avant la guerre, les journaux grecs annonçaient même que le ministre des Finances, M. Coromilas, devait incessamment prendre un congé

de deux mois pour aller négocier l'unification à Paris et à Londres (1).

La déclaration de guerre des alliés à la Turquie et l'observation par les grandes puissances d'une stricte neutralité financière à l'égard de chacun des belligérants eurent naturellement pour résultat de faire ajourner après le rétablissement de la paix l'unification de la Dette hellénique.

Le décret de mobilisation fut publié en Grèce le 17/30 septembre 1912, et, le 5/18 octobre, l'armée grecque passait la frontière.

En présence des événements nouveaux, d'une importance capitale au point de vue de l'avenir même du pays, le premier acte du Gouvernement d'Athènes fut de faire décréter par le Parlement, le 19 octobre, l'établissement d'un moratorium pour la durée de la mobilisation et de la guerre.

Cette loi donnait aux banques le droit, sur une déclaration formelle, de suspendre le paiement des dépôts pendant toute la durée de la campagne.

Toutes les banques, néanmoins, notamment la Banque nationale, la Banque d'Orient et la Banque commerciale, déclarèrent officiellement qu'elles n'useraient pas du droit qui leur était donné par la nouvelle loi sur le moratorium, qu'elles rempliraient strictement tous leurs engagements, en particulier qu'elles répondraient immédiatement à toutes les demandes de remboursement des dépôts qui leur seraient faites. Parmi ces banques, la Banque nationale devait, à titre de dépôts, 199,5 millions de drachmes à la clientèle privée et 27 millions à l'Etat; la Banque d'Orient, 30,8 millions de drachmes à la clientèle privée et la Banque commerciale 15 millions. A une réunion extraordinaire du Conseil d'administration de la Banque nationale, le gouverneur, M. Valaoritis, déclara même que la Banque ne continuerait pas seulement à remplir ses engagements et

(1) Le Rentier des 17 et 27 septembre 1912.

à soigner ses affaires comme en temps de paix, mais qu'elle était encore en état de soutenir la banque et le commerce grecs. Il ajouta que, pour le moment, il n'y avait pas à craindre une tension exagérée du change (1).

Seule, la Banque d'Athènes fit exception, malgré sa solide position, donnant à ce sujet les explications suivantes (2) :

« La Banque d'Athènes déclare à ses déposants qu'en vertu de la loi votée hier, elle reporte le remboursement de ses dépôts à une date ultérieure. On comprendra facilement que la Banque d'Athènes soit plus atteinte que toute autre banque grecque par les difficultés créées par le passage inattendu et subit du pied de paix au pied de guerre. La Banque d'Athènes possède, en effet, en dehors de son siège social, 38 succursales, dont 15 sont en Turquie, où la situation a été à tous les points de vue défavorable. Se trouvant dans une situation extraordinaire, la Banque est persuadée qu'en reportant le remboursement de ses dépôts à une date plus éloignée, elle sert le mieux possible les intérêts qui lui ont été confiés, car, de cette façon, elle aura le temps de faire face aux circonstances exceptionnelles qu'engendrent les événements actuels et d'éviter toute anomalie préjudiciable. Finalement, la Banque déclare qu'elle a pris toutes les mesures appropriées pour protéger contre tout danger les propriétés qu'elle a en Turquie. Elle assure que ses affaires ne sont nullement compromises et que le report du remboursement des dépôts à une date ultérieure est, en quelque sorte, une nécessité de service. »

D'après le dernier bilan de la Banque d'Athènes, arrêté au 31 août 1912, les dépôts atteignaient à cette époque le chiffre de 150.000.000 de drachmes, dont 48,5 millions à vue, 52,5 à courte échéance et 31 millions à longue échéance, en partie même à plusieurs années. Les dépôts des caisses

---

(1) Le Temps du 28 octobre 1912.
(2) Le Rentier du 7 novembre 1912.

d'épargne se chiffraient par 17,5 millions de drachmes. A la fin du même mois, la Banque possédait en caisse ou en dépôt dans des banques grecques ou étrangères 31,5 millions de drachmes.

En dépit de la déclaration précitée du gouverneur de la Banque nationale de Grèce, la prononciation du moratorium eut donc une influence indiscutable sur la situation des banques, sur leur politique, et, par là même, sur le commerce en général. La mobilisation, à elle seule, avait d'ailleurs déjà été pour le pays une cause de désorganisation économique, comme le prouve la lettre suivante adressée au journal le *Temps* par la Chambre de commerce française d'Athènes, à la date du 25 septembre/8 octobre 1912 (1) :

« Nous croyons devoir porter à votre connaissance la situation critique faite au monde des affaires hellène par suite de la mobilisation des armées de terre et de mer. La plupart des négociants d'Athènes et de la province ont été atteints par l'appel sous les armes soit individuellement, soit dans leur personnel.

» L'état de mobilisation a arrêté les affaires et, partant, les paiements. Toute action judiciaire en matière commerciale est actuellement suspendue. Les négociants, dont les effets restent pour la plupart impayés, peuvent encore les faire protester, procéder à une saisie, etc... ; mais ces mesures, purement conservatoires, ne peuvent être mises à exécution et restent sans sanction. Dans le cas d'un conflit, la situation pourrait se compliquer par la proclamation d'un moratorium. »

En vue de faire face aux premières dépenses de la mobilisation, le Gouvernement commença par demander au Parlement l'ouverture d'un crédit extraordinaire de 31 millions de drachmes, ainsi que l'autorisation d'affecter aux dépenses de guerre les crédits prévus pour les travaux publics (2).

---

(1) Le Temps du 23 octobre 1912.
(2) Le Rentier du 27 octobre 1912.

Les disponibilités du Trésor hellènique étaient importantes, comme nous l'avons vu. Ajoutons qu'à l'ouverture des hostilités, en septembre 1912, l'Etat avait en dépôt dans des banques grecques ou étrangères une somme d'environ 58 millions de drachmes. Le Gouvernement pût donc solder ses premiers frais militaires sans avoir besoin pour cela de recourir au crédit (1).

Mais bientôt s'ouvrit la série des avances et des emprunts. Dès le mois de décembre 1912, le gouverneur de la Banque nationale se rendit à Paris pour négocier avec le groupe du Comptoir d'Escompte une avance sur la portion non encore émise de l'emprunt conclu en 1911 (2). L'opération eut lieu en janvier. L'avance, qui s'élevait à 50 millions de francs, fut couverte au moyen de l'émission de bons du Trésor 6 1/2 0/0, remboursables fin juin, mais dont l'échéance pouvait être prolongée jusqu'à fin décembre 1913. Les obligations non encore émises des derniers emprunts de 1910 et 1911 devaient servir de garantie.

Cette opération était à peine conclue que l'on apprenait que le Gouvernement hellènique cherchait à nouveau à placer à Paris, toujours par l'intermédiaire de la Banque nationale de Grèce, une tranche de 25 millions de bons du Trésor. L'emprunt fut effectué, en mars, auprès de grands établissements parisiens, mais garanti par des traites escomptées au taux de 6 0/0 et, en outre, par un dépôt de rente grecque. Le Comptoir National d'Escompte, la Banque de Paris et des Pays-Bas et la Société Générale prirent pour leur part 20 millions, la Banque de l'Union parisienne 5 millions (3).

Entre temps, le moratorium avait été prolongé de trois

---

(1) Un groupe de députés avaient proposé que les familles des enrôlés fussent soutenues au moyen d'un impôt extraordinaire, d'un caractère très progressif ; le gouvernement y était, en principe, favorable, mais devant les difficultés d'application et la situation florisante du Trésor, le projet fut retiré.

(2) Le Rentier des 11 décembre 1912 et 15 janvier 1913.

(3) L'Information du 16 mars 1913 et le Rentier du 27 mars 1913.

mois en décembre 1912 et l'année financière avait pris fin. Les recettes de l'administration de la Dette étaient en diminution de 1.628.000 drachmes par rapport à celles de 1911 et en plus-value de 3.992.000 drachmes comparativement aux prévisions. De leur côté, les recettes du Pirée accusaient une augmentation de 13.623.000 drachmes par rapport aux prévisions et une diminution de 2.920.000 drachmes sur 1911. Toutefois, le Comité de la Dette extérieure grecque fit savoir que le solde, après prélèvement des sommes imposées au service de la Dette en 1912, permettait d'augmenter la répartition aux obligations à revenu variable et de consacrer des sommes importantes à la Caisse d'amortissement des emprunts des trois premiers groupes. Avec cette augmentation, l'intérêt total payable en 1913 sur les revenus de 1912 était le suivant (1) :

2,44 0/0 à l'emprunt 4 0/0 des monopoles, contre 2,06 l'année précédente ;

2,50 0/0 à l'emprunt 5 0/0 de consolidation, contre 2,12 précédemment ;

2,40 0/0 aux emprunts de 1881, 1884 et 1890, contre 2,07 ;

1,92 0/0 aux rentes 4 0/0, contre 1,65 en 1912 (2).

Au commencement de mai, le moratorium fut prolongé en Grèce jusqu'à la fin du mois. Au même moment, le *Journal officiel* de ce pays publiait un décret sanctionnant, conformément à une loi récemment votée, la convention passée entre le Gouvernement et la Banque nationale représentant un groupe de capitalistes, au sujet d'un emprunt provisoire de 50 millions de drachmes à 6 0/0 (3).

En juin, nouvel emprunt provisoire, d'un montant de 20 millions de drachmes et au taux de 5 0/0, conclu par le

---

(1) L'Information des 24 février et 22 mars 1913.

(2) D'après le Rentier du 17 mai 1913, au 1er janvier 1913, la Dette hellénique s'élevait à 674.120.000 drachmes-or et 149 800.000 drachmes papier, contre 683 580.000 et 149.800.000 un an auparavant. Le nombre des coupons payés à l'étranger avait diminué, ce qui indiquait un rapatriement des fonds d'Etat grecs.

(3) L'Information du 1er mai 1913.

Gouvernement hellènique avec la Banque nationale. Ajoutons qu'à raison des incidents soulevés par la Bulgarie, le moratorium avait été prorogé jusqu'au 5/17 juillet de l'année courante (1).

Enfin, en juillet 1913, nouvel emprunt du Gouvernement à la Banque nationale: celui-ci, d'un montant de 40 millions de drachmes, était au taux de 6 0/0. L'émission de cet emprunt devait se faire au pair, avec une commission de 2 0/0 au profit de la Banque (2).

A la même époque, d'ailleurs, le ministre des Finances de Grèce concluait un emprunt extérieur de même somme remboursable en cinq ans. Cet emprunt, à 6 0/0 d'intérêt, fut souscrit par la Banque nationale et placé par elle avec une commission de 1/2 0/0 (3).

Le moratorium, qui prenait fin le 5/17 juillet, fut à nouveau prolongé pour un mois.

La Banque nationale consentit encore, en août, au Gouvernement une avance de 10 millions, devant servir à dédommager les propriétaires d'objets réquisitionnés et à payer des fournitures de guerre (4).

Les menaces de guerre une fois dissipées, on recommença à parler de l'unification de la Dette hellénique et la Banque nationale de Grèce renoua avec un groupe financier français les pourparlers que les hostilités balkaniques avaient interrompus. Les journaux financiers annonçaient même, au moment où le roi Constantin prononçait à Berlin son malheureux discours, dans lequel il semblait oublier les services que la France a rendus à son pays depuis déjà de bien longues années, qu'un emprunt de conversion de 800 millions de drachmes était en voie de conclusion sur le marché de Paris. La nouvelle était d'ailleurs prématurée, ce marché, pas plus que ceux de Berlin ou de Londres,

(1) Le Rentier du 27 juin 1913.
(2) L'information du 13 juillet 1913.
(3) Le Rentier du 27 juillet 1913.
(4) Le Journal du 16 avril 1913.

ne se trouvant encore en mesure, après les terribles bourrasques qu'il venait d'essuyer, d'affronter immédiatement une opération de cette importance.

En somme, malgré un total d'environ 400 millions de dépenses militaires, la Grèce n'a pas eu trop à souffrir, financièrement parlant, des hostilités balkaniques. Elle a pu faire face, en effet, grâce à ses seules ressources, à la majeure partie de ses besoins. Dans sa tâche, le Gouvernement d'Athènes, il faut le dire, a été très efficacement secondé par la Banque nationale, qui a constitué un intermédiaire toujours dévoué pour les emprunts et avances auprès des sociétés étrangères de crédit.

Voici, d'après le Gouverneur même de la Banque nationale de Grèce ,M. Valaoritis, quelle était la situation financière du Royaume après la guerre (1) :

« Cette guerre a été exceptionnellement coûteuse pour le Royaume hellénique à cause de ses opérations navales, qui ont nécessité des dépenses considérables. Le Gouvernement grec a été obligé d'acheter sur-le-champ quatre unités navales nouvelles au prix de 15 millions de francs, payable immédiatement. Tout l'équipement et toutes les marchandises pour l'armée et pour la marine ont été payées en espèces. Il a été pourvu très généreusement aux besoins de dizaines de milliers de prisonniers de guerre et à ceux des grandes masses de réfugiés qui, depuis qu'a éclaté la guerre, ont cherché un asile dans le royaume. Tout cela a été défrayé au moyen des fonds disponibles et sans recourir à l'aide de la Banque nationale. Ce n'est que dans les dernières semaines qu'un concours financier devint nécessaire.

» La Banque nationale pouvait facilement fournir cette assistance, grâce à ses fonds de réserve qui, malgré la guerre, ont toujours été en augmentant et, de 197 millions 385.000 francs au 30 septembre dernier, se sont élevés à 213.233.700 francs au 30 novembre. Mais le Gouvernement

---

(1) Le Marché financier en 1912, par Raffalovich, page 740.

grec, songeant à des éventualités toujours possibles, a sagement préféré ne pas user de la réserve de la Banque.

» Malgré les perturbations inévitables en état de guerre, la situation monétaire du pays n'a pas été troublée. Le change a continué de se tenir au-dessus du pair, c'est-à-dire que les traites des banques font prime, phénomène qui a semblé extraordinaire et a attiré l'attention des économistes. Il s'explique par le merveilleux développement économique de la Grèce en ces dernières années. Les recettes des chemins de fer ont presque doublé; le commerce en général, importations et exportations, a passé de 234 millions de francs en 1900 à 306 à la fin de 1911, et l'accroissement des exportations est supérieur à celui des importations. Les dépôts dans les banques, qui étaient de 98 millions en 1900, ont dépassé 436 millions en septembre 1912; les valeurs cotées à la Bourse d'Athènes, non compris les fonds d'Etat, représentaient au total 520.700.000 francs en 1912, contre 365.400.000 en 1904. Enfin, fait encore plus remarquable, la flotte marchande hellénique s'est élevée de 58.522 tonnes en 1892 à 384.000 en 1911.

» Cet accroissement rapide de la prospérité du pays me permet d'affirmer avec une confiance absolue que les ressources financières ne lui manqueront pas dans la grande extreprise qu'il a assumée. »

On pouvait craindre que le déséquilibre économique causé par la guerre ne se traduisît par une réapparition de la prime sur l'or. Comme, d'autre part, l'amélioration du change, qui s'était produite durant les sept ou huit dernières années, avait surtout eu pour facteur les remises considérables faites en Grèce par les nombreux Hellènes établis en dehors de la mère patrie, il y avait lieu de redouter qu'une diminution importante de ces remises, à raison de la mobilisation de presque tous les hommes valides de nationalité grecque, n'eût une répercussion fâcheuse sur les cours du change hellénique. Or, comme le dit M. Valaoritis, il n'en a rien été.

On peut, d'ailleurs, s'en rendre compte en comparant les

cours du change pendant la guerre et durant la période correspondante de l'année antérieure, comme le fait le tableau ci-dessous :

Tableau du change grec sur Paris, d'août 1911 à juillet 1913

	1911	1912	1913		1912	1913
Août	0.99.99	0.99.99	» » »	Février	1.00.08	0.99.97
Septembre	0.99.83	0.99.88	» » »	Mars	1.00.25	1.00.25
Octobre	0.99.89	0.99.88	» » »	Avril	1.00.17	1.00.25
Novembre	1.00.16	0.99.88	» » »	Mai	1.00.00	1.00.25
Décembre	1.00.21	0.99.88	» » »	Juin	0 99.88	1.00 25
Janvier	» » »	1.00.06	0.99.87	Juillet	0.99.84	1.00.09

Comme le relevait le *Messager d'Athènes* dans le courant de 1913, pendant les deux guerres balkaniques, aucun paiement d'argent n'a subi, en Grèce, le moindre retard (1) : « Les appointements, les pensions de retraite, tous les frais de l'administration, sans exception, ont été payés intégralement dans les délais normaux. Le pays sort sans secousses d'une période qui a été marquée en d'autres Etats des Balkans par une redoutable crise économique.

» Une sage gestion des revenus de l'Etat pendant les trois dernières années a permis à la Grèce de commencer sa mobilisation avec un trésor de guerre de 70 millions. En même temps, le Gouvernement a trouvé dans la Banque nationale un concours d'inappréciable valeur. Les ressources matérielles et morales de la Banque furent un des principaux facteurs sur lesquels il put s'appuyer.

» En prévision des événements, la Banque avait pris toutes les mesures nécessaires pour parer aux besoins éventuels. Aussi se trouva-t-elle en situation de procurer à l'Etat, sous forme d'emprunts provisoires, 140 millions de francs et d'escompter les bons de réquisition formant un total de 50 millions de francs. Et cela sans cesser ou restreindre ses opérations ordinaires, prêts, escomptes,

(1) Le Rentier du 27 septembre 1913.

etc..., permettant au pays de traverser sans la moindre gêne, cette période d'épreuves.

» A l'heure actuelle, après onze mois de guerre, les disponibilités de la Banque à l'intérieur atteignent 83 millions 500.000 francs, ses disponibilités à l'étranger 189 millions de francs; au total 272.500.000 francs, l'ensemble de son actif s'élevant à 716 millions de francs. »

VII. La situation financière de la Serbie avant la guerre

Comme la Bulgarie, la Serbie a vu son budget s'accroître avec rapidité; ses dépenses n'étaient que de 63 millions de dinars en 1898; elles étaient évaluées à 124 millions de dinars pour l'exercice 1912 (1). Sans doute, la population et l'activité économique de la Serbie ont augmenté d'une manière régulière et relativement rapide depuis une douzaine d'années; néanmoins, pendant longtemps, les ressources publiques restèrent très notablement inférieures aux dépenses, en raison de l'accroissement des charges entraîné par la préparation militaire, par l'organisation de l'outillage économique du pays et par l'augmentation de la dette publique.

«Les finances serbes, dit M. Andradès (2), se trouvaient, à l'ouverture du xx[e] siècle, dans une situation déplorable. Les exercices 1898-1900 laissaient, de l'aveu des comptes officiels, un déficit de 37 millions. Le déficit réel était plus fort encore, car une partie des dépenses publiques, par exemple les frais d'agio, ne figuraient pas dans les comptes soumis à la Chambre. De plus, les traitements des fonctionnaires, les pensions, la solde des troupes, étaient en retard de plusieurs mois.

» Le désordre régnant se manifestait aussi par la mise en circulation à vil prix de bons du Trésor, par l'engage-

(1) L'Information du 23 avril 1913.

(2) Revue économique internationale 1909, t. IV : Les finances serbes : leur présent et leur avenir, par M. Andréadès.

ment de certaines recettes budgétaires, tels les excédents des monopoles, plusieurs années à l'avance, etc...

» Mais ce qui dépeint mieux que tout la situation est le fait que, pour contracter deux emprunts à court terme de cinq millions, le Trésor avait été forcé de consentir des intérêts réels de 21 0/0, et qu'un an auparavant (en 1900), pour un prêt de 6.300.000 francs à échéance d'une année, on avait versé plus de 1.800.000 francs de commission et d'intérêts, soit 28 0/0 du capital nominal, 40 0/0 du capital effectif. »

Il est, d'ailleurs, difficile de déterminer avec précision les résultats des budgets serbes, les résultats publiés à cet égard étant relativement rares et assez peu complets. Si l'on s'en tenait aux informations publiées de temps à autre dans la presse, on pourrait supposer que la situation financière de la Serbie est, depuis longtemps, très brillante. Voici, en effet, d'après ces informations, comment se seraient soldés les derniers budgets serbes dont les comptes ont été liquidés (1) :

---

(1) Voir le Marché financier en 1911, par Raffalovich.

Voici, d'après le Moniteur des Intérêts matériels du 11 octobre 1912, quels seraient les chiffres des budgets serbes :

ANNÉES	RECETTES	DÉPENSES
	(en milliers de dinars ou francs)	
1899	68.824	68.823
1900	77.790	76.259
1901	74.018	73.993
1902	70.566	72.984
1903	79.566	72.985
1904	80.237	89.144
1905	88.046	87.652
1906	89.207	99.165
1907	90.453	91.387
1908	95 824	95.779
1909	103.644	103.324
1910	115.278	114.802
1911	120.213	122.482
1912	124.122	124 120

ANNÉES	RECETTES	DÉPENSES	EXCÉDENTS
	(en milliers de dinars)		
1904......	87.902	85.479	2.423
1905......	87.676	86.717	959
1906......	91.270	87.630	3.640
1907......	94.824	86.690	8.134
1908......	95.294	95 029	265
1909......	105.130	103.682	1 448
1910......	»	»	4.948

A ne considérer que ces résultats, tous les budgets serbes de la période 1904-1910 se seraient donc soldés par des excédents de recettes plus ou moins importants. C'est une constatation qui pourrait sembler d'autant plus étonnante que, pendant cette période, la Serbie a emprunté des sommes importantes à l'étranger. Il est bien certain que, si ses budgets s'étaient soldés par des excédents de recettes réels, elle n'eût pas recouru au crédit.

Mais la question s'éclaircit si l'on tient compte du fait que les chiffres ci-dessus sont exclusivement ceux du budget ordinaire. Or la Serbie, pas plus que la Bulgarie, n'a encore réalisé son unité budgétaire. A côté du budget général, il existe des budgets spéciaux et des comptes annexes dans lesquels figurent des dépenses, parfois très importantes, pour les armements, pour des constructions de chemins de fer, etc... Il est évident que, pour déterminer la véritable physionomie des budgets serbes, il importe de grouper toutes ces dépenses. En fait, pendant très longtemps, les charges extra-budgétaires furent bien supérieures aux excédents du budget général: c'est ainsi qu'en 1908 ces charges dépassèrent 25 millions de dinars, alors que l'excédent du budget ordinaire de la même année ne fut, d'après les informations publiées, que de 265.000 dinars; ainsi s'explique la nécessité dans laquelle s'est trouvée la Serbie de recourir largement au crédit.

Il faut cependant reconnaître que la situation budgétaire du royaume de Serbie s'était sensiblement améliorée dans les dernières années avant la guerre des Balkans,

C'est ainsi que les dépenses extra-budgétaires de l'exercice 1909 ne furent que de 19.643.000 dinars; si l'on tient compte des recouvrements d'àrriérés, des annulations de crédits et de l'excédent de recettes du budget général, le déficit réel de cet exercice se trouva réduit à 6.151.000 dinars.

Les résultats de 1910 furent plus satisfaisants encore. Les dépenses extra-budgétaires furent réduites à 11 millions 826.000 dinars et se trouvèrent plus que compensées par les recouvrements d'arriérés et les remboursements d'avances consenties par le Trésor, de sorte que l'exercice se liquida par un excédent final de plus de 9 millions de dinars.

Quant aux résultats de l'exercice 1911, ils n'ont pas encore été publiés, à notre connaissance.

Des faits que nous venons d'exposer, il semble donc résulter que, après avoir connu une période de déficits élevés, la Serbie avait réussi à équilibrer son budget, sans que l'on puisse affirmer, toutefois, que cet équilibre se trouvait réalisé d'une manière stable et définitive lorsqu'éclatèrent les hostilités avec la Turquie.

Par suite de la persistance du déficit budgétaire, la dette publique serbe s'était rapidement accrue. Voici d'ailleurs, d'après les documents officiels, quelle était sa situation au 1er janvier 1912, c'est-à-dire six mois avant la guerre (1) :

Tableau de la dette publique serbe au 1er janvier 1912

	En francs
Rente 4 % 1895	335.210.000
Lots serbes 2 % 1881	22.740.000
Lots tabacs 1888	8 930.000
Emprunts des monopoles 5 % 1912	56.389.000
Emprunt 4 1/2 % 1906	91 973.500
Emprunt 4 1/2 % 1909	148 565.500
TOTAL	663.808 000

(1) L'Information du 19 octobre 1913 : On peut joindre à ce tableau, comme nous le disons plus loin, deux emprunts de 30 millions chacun environ (4 1/2 1910 et 4 1/2 1911), garantis par l'Etat serbe. Tous ces emprunts, sauf ceux de 1881 et 1888, sont cotés à la Bourse de Paris.

Cette dette n'était donc inférieure que d'une quarantaine de millions de francs à celle de la Bulgarie, pays dont la population était cependant plus importante. On peut facilement calculer que la dette serbe représentait 225 francs environ par habitant, contre 158 francs en Bulgarie. La dette serbe était donc de 40 0/0 environ plus lourde que la dette bulgare. Hâtons-nous d'ajouter qu'en Serbie, comme en Bulgarie, une partie des emprunts contractés à l'étranger avait été employée productivement, de sorte qu'en contre-partie de son passif l'Etat possédait un actif important. On se rendra compte, d'ailleurs, du développement de la productivité de cet actif si l'on considère que les recettes brutes des chemins de fer de l'Etat serbe, qui n'atteignaient que 7 à 8 millions de dinars il y a une dizaine d'années, étaient évaluées à 16 millions de dinars dans le budget de 1912. La Serbie, dont le nombre d'habitants est d'environ 2,7 millions, avait en 1889 non moins de treize emprunts, dont un productif d'un intérêt de 7 0/0, ce qui ne l'empêchait pas de ne pas coter plus de 76 0/0.

L'origine de l'organisation actuelle de la dette publique du royaume de Serbie remonte à 1895, époque à laquelle le Gouvernement, hors d'état de faire face à tous ses engagements, constitua librement une Administration autonome des Monopoles, chargée de percevoir un certain nombre de revenus (1). Parmi les six membres du Conseil d'administration, deux doivent obligatoirement être étrangers, l'un français, l'autre allemand, et représentent les porteurs de titres.

La loi dite d'unification, qui intervint alors, réduisit en même temps de 5 à 4 0/0 l'intérêt de deux emprunts antérieurs et déposséda les porteurs du gage hypothécaire qui leur avait été autrefois consenti sur certains chemins de

(1) Revue des Deux-Mondes 1912, t. VI (article de M. R.-G. Lévy, déjà cité).

fer, dont les revenus leur avaient été spécialement affectés (1).

En 1911, les recettes brutes encaissées par l'Administration autonome s'élevèrent, au total, à 56 millions de dinars, se répartissant comme suit :

	EN DINARS OU FRANCS
Monopole des tabacs	19.077.083
— du sel	5 820 622
— du pétrole	3 808.027
— du papier à cigarettes	1 431.556
— des allumettes	1.203.274
Douanes	15.169.704
Timbre	10.168.167
TOTAL	56.678.443

Les débours pour achat de matières premières, frais d'administration, agio et commission se soldant par 10 millions 111.389 dinars, les recettes nettes pour l'année 1911 atteignirent donc le chiffre rond de 46 millions et demi de dinars, en plus-value de 7 millions et demi sur celles de 1910. Le service de la dette publique absorbant une somme globale de 32.403.100 dinars, il revint, par conséquent, au Trésor un excédent disponible de 14.162.944 dinars (2).

En fait, d'ailleurs, les recettes nettes de l'Administration des Monopoles serbe sont notablement supérieures aux sommes nécessaires pour assurer le service des emprunts gagés, comme l'on peut s'en rendre compte par la comparaison des chiffres suivants (3) :

ANNÉES	RECETTES NETTES	SERVICE DES EMPRUNTS	EXCÉDENTS DISPONIBLES
	(en milliers de dinars ou francs)		
1905	33.226	20.524	12.702
1906	34.727	20.236	14.511
1907	38.20[illegible]	23.442	14.758
1908	37.390	25.063	12.327
1909	36.178	25 053	11.125
1910	39.053	30.733	8.320
1911	48.066	32.583	15.483
1912	43.908	32.395	11.513

(1) Les fonds serbes. Situation économique et financière de la Serbie. Administration des monopoles, par Paul Wormser.
(2) Le Rentier du 7 février 1912.
(3) L'Information du 19 octobre 1908.

Le service de l'ensemble de la dette publique du royaume de Serbie exigeait, avant la guerre, une somme annuelle de 32 millions et demi de dinars environ. Si l'on en défalque le produit net de l'exploitation des chemins de fer de l'Etat, comme aiment à le faire beaucoup d'économistes pour dégager la charge réelle que la dette impose au pays au point de vue fiscal, on voit que ce service n'exigeait plus que 26 millions de dinars, somme qui représentait 20 0/0 des recettes budgétaires normales du Royaume.

A noter, d'ailleurs, que tous les emprunts serbes antérieurs à la guerre sont amortissables et doivent être complètement éteints en 1967, si les opérations se poursuivent régulièrement.

Le tableau que nous avons donné ci-dessus de la dette publique de la Serbie peut encore être grossi d'une soixantaine de millions de francs, si l'on assimile aux emprunts d'Etat deux emprunts contractés par un organisme d'Etat, l'*Ouprava Fondova*. Cette institution gère les fonds de l'Etat, les capitaux des arrondissements et départements, des églises et monastères, et ceux des établissements placés sous la surveillance directe des autorités publiques ainsi que les dépôts effectués auprès des tribunaux, des autorités de police et des autres administrations. L'Ouprava Fondova prête aux particuliers en première hypothèque sur terrains à bâtir,bâtiments et terrains agricoles ; il émet des lettres de gage et des obligations communales sous réserve de l'autorisation du Gouvernement, qui garantit tous ses engagements. C'est une sorte de Caisse des dépôts et consignations, doublée d'un Crédit foncier.

Comme les autres Etats des Balkans, la Serbie possède une Banque nationale. Celle-ci, fondée en 1883, est une société par actions, au capital de 10 millions de dinars, qui émet à la fois des billets remboursables en argent et des billets remboursables en or. Au 31 décembre 1911, il circulait 52 millions des premiers, qui, en temps normal, ne

peuvent dépasser le quintuple du capital versé, et 14 millions des seconds. L'encaisse métallique se composait de 44 millions d'or, dont 10 millions chez les correspondants étrangers, et de 6 millions d'argent. Chose curieuse dans ce pays, ce sont les billets-argent qui sont le plus demandés. Ils constituent, en fait, la véritable monnaie intérieure. Au cours de l'année 1911, la Banque nationale serbe avait dû solliciter du Gouvernement l'autorisation d'augmenter d'un dixième cette partie de son émission; à un moment donné, au cours de cette année-là, cette circulation atteignit 59 millions, chiffre auquel elle ne s'était encore jamais élevée jusque-là (1).

La Banque nationale s'efforce de plus en plus de régulariser les cours du change: à cet effet, elle s'est constitué chez ses correspondants du dehors un avoir qui lui permet de vendre des chèques sur Vienne, Paris, Londres, Berlin et autres places à l'Etat, à l'Administration des Monopoles, à la Direction des chemins de fer, aux négociants importateurs, en un mot à tous ceux qui ont des paiements à faire hors des frontières. Grâce à cette politique prévoyante, les changes étaient depuis quelque temps au pair lorsque la guerre éclata: il n'y avait aucun agio sur l'or; les deux catégories de billets se maintenaient sur un pied de parfaite égalité. Cependant, il ne faut pas oublier que, si la prime de l'or avait disparu, ce n'était que depuis peu, et que cette prime s'était élevée jusqu'à 15 0/0 au cours des dernières années.

Un des facteurs les plus importants de l'amélioration du change en Serbie se trouve être une des clauses de l'emprunt 5 0/0 1902, contracté par le Gouvernement de Belgrade sur le marché de Paris (2). Le traité, signé en novembre 1902, interdit tout engagement anticipé de

---

(1) Revue des Deux-Mondes 1912, t. VI (article de M. R.-G. Lévy).

(2) Un coup d'œil sur les financs serbes : leur présent et leur avenir, par M. Andréadès, *loco citato*.

l'Administration des Monopoles et stipule que le ministre des Finances serbe ne pourra réclamer les excédents devant lui revenir qu'après la clôture des comptes annuels de l'Administration autonome. Jusque-là, en effet, bien que la différence entre le chiffre des exportations et celui des importations fût supérieur au montant des remises à effectuer à l'étranger pour le service de la dette, le change variait de 5 à 20 0/0. Et voici pourquoi. Le ministre, après chaque échéance semestrielle, se faisant remettre la totalité des excédents disponibles, la Caisse des Monopoles était toujours vide au moment de la campagne d'exportation, en août et septembre; l'or provenant de la vente des produits agricoles était acheté par des spéculateurs de Belgrade et de Vienne. Lorsque, en décembre, la Direction des Monopoles devait couvrir le coupon de janvier, on lui revendait l'or avec une prime de 7 à 8 0/0. Celle-ci s'élevait à 15 ou 16 0/0 lorsqu'il fallait assurer les remises de juillet. Grâce à la clause précitée de l'emprunt serbe de 1902, le change revint au pair, car l'Administration autonome, conservant jusqu'à la fin de l'exercice la libre disposition de ses fonds, achète elle-même l'or dont elle a besoin. Elle peut aussi, plusieurs mois à l'avance, effectuer les remises aux établissements payeurs, qui, naturellement, lui servent un intérêt. Si bien que les frais d'agio, qui, de 1898 à 1901, s'élevaient à 800.000 francs, ont, de 1903 à 1905, fait place à un bénéfice de plus de 200.000 francs par an.

Quant à la situation économique du pays, elle s'était améliorée, surtout depuis 1911, grâce à la conclusion d'un traité de commerce avec l'Autriche qui, pendant plusieurs années, avait noué une campagne douanière contre la Serbie. Toutefois, la fermeture du débouché autrichien de 1906 jusqu'en 1911, si elle avait préjudicié au développement du commerce extérieur serbe, avait du moins profité à l'industrie nationale, dont la valeur des produits était passée de 80 millions en 1910 à 125 millions en 1911. Avec la reprise des relations commerciales austro-serbes,

le commerce extérieur de la Serbie manifesta un nouvel essor et la valeur des exportations de ce pays dépassa pour la première fois 100 millions en 1911. Cette année-là, le chiffre global du commerce extérieur serbe atteignit 232.341.767 dinars, dont 116.916.352 pour les exportations et 115.425.415 pour les importations.

Nous pouvons donc reproduire, en terminant cette étude de la situation financière du royaume de Serbie avant la guerre des Balkans, ce qu'écrivait M. Andréadès à propos du projet de l'emprunt serbe de 1909 et de ses conséquences économiques et financières pour le pays (1) : « En résumé, encore qu'elle se soit vue forcée d'augmenter son budget de 14 millions en trois ans, la Serbie, grâce à la façon résolue dont elle a rétabli, à partir de 1904, la clarté dans ses budgets et l'ordre dans ses finances, grâce aussi au patriotisme avec lequel son peuple accepte les impôts nouveaux, pourra supporter assez allègrement l'annuité de six à sept millions qu'entraînera la conclusion du nouvel emprunt. Quand on songe à l'état où se trouvaient les finances serbes en 1902, quand on songe aux épreuves que le peuple serbe a traversées dans ces sept dernières années, à la terrible guerre douanière avec l'Autriche, aux violents changements intérieurs, aux terribles secousses extérieures, on ne peut se tenir d'admirer les résultats obtenus.

« Si elle emploie utilement, en surveillant jalousement sa disposition, ce grand emprunt qu'elle va conclure, la Serbie aura tendu ses ressources à l'extrême, mais elle possédera à la fois une armée redoutable et un réseau économique complet. Puisse-t-elle jouir en paix de ces biens acquis au prix de tant de sacrifices. »

---

(1) Les finances serbes : leur présent et leur avenir, par M. Andréadès, *loco citato*.

VIII. Les finances de guerre du Royaume de Serbie

D'après le projet de budget pour l'exercice 1912, les dépenses ordinaires du Royaume de Serbie s'élevaient au total à 124 millions et les dépenses extraordinaires à 6 millions, soit ensemble 130 millions de dinars. Les ressources publiques destinées à les couvrir étaient les suivantes (1) :

	Millions de dinars
Monopoles tabac, sel, pétrole, allumettes, (papier à cigarettes)	31
Douanes	15
Droits de timbre	8
Total des revenus affectés à l'Administration de la Dette :	54
Chemins de fer	16
Postes, télégraphes et téléphones	4
Contributions directes	30
Contributions indirectes	9
Monopoles non affectés à la Dette (alcool, imprimés, poudre, dynamite)	1
Produit des forêts et mines de l'Etat	2
Revenu des établissements publics	3
Revenu des capitaux mobiliers	3
Revenus divers	3
Revenus extraordinaires	5
Ensemble	130

Comme on peut le voir, ces ressources n'étaient pas fictivement grossies sur le papier par le Gouvernement de Belgrade, bien au contraire, et l'on pouvait donc raisonnablement espérer que les recettes et les dépenses budgétaires s'équilibreraient sans effort, faisant même apparaître vraisemblablement un excédent du côté des recettes. Les revenus affectés à l'Administration des monopoles, en effet, n'étaient prévus que pour une somme de 54 millions de dinars, tandis qu'en réalité ils avaient dépassé, en 1911, le total de 56 millions, et cependant, l'activité économique

(1) Revue des Deux-Mondes 1912, t. VI (article précité de M. R.-G. Lévy).

toujours croissante en Serbie permettait de croire, non à une diminution, mais, au contraire, à une plus-value des recettes des monopoles, des douanes et du timbre.

D'autre part, à la faveur d'une balance économique favorable, la Banque nationale avait réussi, depuis un an, à accroître son stock d'or de 27 à 41 millions de francs et elle avait profité du développement de la prospérité du pays pour augmenter le nombre de ses opérations productives.

En présence de telles marques d'un progrès économique incontestable, le Gouvernement de Belgrade s'était préoccupé depuis quelque temps de réduire le taux de ses emprunts et d'effectuer la conversion en 4 0/0 des Rentes serbes 5 0/0 et 4 1/2 0/0 de 1902, 1906 et 1909. Les ressources ainsi dégagées devaient servir à la garantie et au service d'un nouvel emprunt de 40 millions environ destiné à l'amélioration des chemins de fer et à la construction du tronçon serbe de la ligne Danube-Adriatique (1).

En raison des incidents marocains d'octobre 1911 et du trouble qui en résulta dans la situation générale européenne, cette opération fut ajournée, mais non abandonnée, et des négociations eurent encore lieu à cet effet dans la suite avec certains groupes financiers du marché de Paris. Les complications diplomatiques entre la Turquie et les Alliés balkaniques firent naturellement remettre à plus tard la conversion des Rentes serbes.

Lorsqu'éclatèrent les hostilités, la situation n'était pas aussi brillante en Serbie qu'au début de l'année. Les fonds serbes furent vivement atteints sur les marchés de l'étranger par l'annonce de la rupture des relations avec la Turquie et une crise commerciale et bancaire se déclara dans le pays sous l'influence des inquiétudes de politique extérieure. Le Gouvernement mit à la disposition de la Banque nationale une somme de 4 millions et demi de dinars,

---

(1) Le Rentier du 7 avril 1912.

afin de lui permettre de satisfaire aux besoins de crédit du monde commercial (1).

En même temps, la *Skoupchtina* ou Chambre serbe votait l'établissement d'un moratorium de trois mois, prorogeant ainsi le délai de paiement de tous les effets, sauf ceux de l'Etat. La loi prévoyait même l'ajournement du paiement des loyers en faveur des familles dont le chef avait été appelé sous les drapeaux, et l'ajournement du paiement des primes d'assurances (2).

Dans la même séance, la Skoupchtina vota également des crédits militaires extraordinaires se montant à 44 millions 800.000 dinars. D'après les informations financières, les établissements de crédit chargés du service des emprunts serbes avaient déjà reçu les fonds nécessaires au service des coupons jusqu'au mois de mai 1913 (3). D'ailleurs, au même moment, le ministre des Finances de Serbie faisait des déclarations très optimistes sur la situation financière du pays, assurant que l'Etat avait assez d'argent à sa disposition pour poursuivre la guerre pendant six mois sans difficulté et que les coupons de la dette seraient payés ponctuellement, non seulement en 1912, mais aussi en 1913.

Malgré ces affirmations, pourtant autorisées, les fonds serbes subirent, au début, une baisse sensible, qui s'atténua, d'ailleurs, bientôt aux premières nouvelles des succès balkaniques. Nous donnons ci-dessous les cours de la Rente serbe unifiée 4 0/0 1895 à certaines dates particulièrement remarquables, de façon à ce qu'on puisse les comparer entre eux (4) :

	31 oct. 1911	28 sept. 1912	1er oct. 1912	3 oct. 1912	10 oct. 1912	31 oct. 1912	12 déc. 1912
Serbe unifié 4 °/o 1895.	90,80	87,25	81,90	82 05	74,70	79,80	80,50

(1) Le Rentier du 17 octobre 1912.
(2) Le Temps du 15 octobre 1912.
(3) Le Rentier du 27 octobre 1912.
(4) Moniteur des Intérêts matériels, 15 décembre 1912.

En décembre, la Chambre serbe prorogea pour trois mois, c'est-à-dire jusqu'au 31 mars 1913, le moratorium qui expirait avec l'année 1912.

Quoique cela n'ait pas un bien grand intérêt, nous devons mentionner que la Banque nationale de Serbie fut chargée, au mois de décembre 1912, de l'émission d'une partie des billets de banque monténégrins de 10 couronnes, émis pour les besoins de la guerre. Ces billets eurent cours légal en Serbie, mais pour une valeur de 10 dinars seulement (1).

En janvier 1913, le Gouvernement de Belgrade négocia le placement de bons du Trésor 6 1/2 0/0. Au mois de mars, une opération semblable ne put être conclue avec une maison de banque de Genève qu'au taux de 7 1/2 0/0. L'emprunt, de 30 millions de dinars, était remboursable trois mois après la conclusion de la paix (2).

Les hostilités se poursuivant sans qu'on pût déterminer la date probable de leur cessation, le moratorium fut prolongé jusqu'au quarante-cinquième jour après le licenciement de l'armée ayant fait campagne (3).

Mais il fallait de nouvelles ressources pour couvrir les dépenses militaires. L'agio sur l'or, qui s'était maintenu jusque là à 4 0/0, était monté brusquement, au début de mars, à 6 et 7 0/0. La prolongation de l'état de guerre se traduisait par une tension croissante de la situation monétaire. Le napoléon d'or cota à ce moment jusqu'à 25 dinars 85, soit une prime pour l'or de 9,25 0/0. Afin de couvrir les besoins urgents, la Banque nationale avait dû, en effet, augmenter progressivement la circulation des billets, dont le total atteignait, au commencement de mai, le total de 110 millions de dinars, contre 70 à 80 millions à l'ouverture des hostilités.

---

(1) Moniteur des Intérêts matériels, 27 décembre 1912.
(2) Le Rentier des 7 janvier et 17 mars 1913
(3) Le Rentier du 7 avril 1913.
(4) Le Rentier du 17 mai 1913.

Pour se procurer de nouveaux capitaux, le Gouvernement serbe essaya d'user d'un moyen que nous avons vu souvent employer en Turquie au cours de la guerre des Balkans: des banques françaises avaient créé en Serbie, au commencement de l'année 1912, la Banque franco-serbe, pour faire concurrence aux banques allemandes et autrichiennes. Cette banque ayant établi un grand projet de chemin de fer devant traverser le Royaume et les territoires qui lui seraient annexés à la conclusion de la paix, le Gouvernement de Belgrade mit comme prix à la concession le versement immédiat d'un cautionnement de 30 millions de francs. Comme le disait à ce propos la *Gazette de Francfort,* ce cautionnement ne constituait à la vérité qu'un emprunt déguisé (1).

Sur ces entrefaites, le Syndicat de conversion serbe, constitué à Paris vers le commencement de 1912, fut dissous, plusieurs membres se refusant énergiquement à consentir de nouvelles avances aussi longtemps que la situation financière du Royaume n'aurait pas été allégée (2).

Cette porte lui étant fermée, le Gouvernement de Belgrade entra en pourparlers avec un autre groupe français dirigé par la Société financière d'Orient, en vue d'un emprunt de 200 millions de francs et d'une avance de 30 millions, à 5 0/0, gagé sur les excédents des monopoles, et devant servir pour les trois-quarts au remboursement des bons du Trésor en circulation et pour un quart aux besoins de l'administration (4). Mais ces bruits restèrent sans confirmation.

Toujours est-il que l'agio sur l'or, qui était tombé de 11 à 8 0/0, se releva rapidement à la suite des difficultés bulgaro-serbes et que le moratorium dut être prolongé jus-

---

(1) L'Information du 7 mars 1913.
(2) L'Information du 4 juin 1913.
(3) L'Information du 9 juin 1913.
(4) L'Information du 24 août 1913.

qu'au 1er novembre 1913. Voici comment fut réglé le moratorium, d'après l'arrêté du ministre de la Justice de Serbie en date du 5 août : l'époque du 17 septembre 1912, jour où le moratorium entra en vigueur, jusqu'au 28 octobre 1913, y compris la date d'expiration, fut considérée comme inexistante pour les obligations prévues par cette loi. Les échéances, interrompues le 17 septembre, devaient être reprises le 29 octobre 1913 ; conséquemment, les échéances devaient être reculées d'autant de jours après le 29 octobre qu'il y avait de jours écoulés à partir du 17 septembre 1912 jusqu'à l'échéance originale (1).

Au commencement de septembre 1913, le Gouvernement serbe conclut avec la Banque franco-serbe, réprésentant le consortium des principaux établissements financiers français, un accord en vue de l'émission sur le marché de Paris d'un emprunt de 125 millions de francs. Cet emprunt, qui devait être émis aux environs de 96 0/0 et au taux de 5 0/0, fut retardé devant les rumeurs belliqueuses émanant encore des pays balkaniques, tous les Etats de l'Europe, et la France en particulier, se refusant à délier les cordons de leur bourse, pour ne point offrir par là-même aux peuples de l'Orient une prime au désordre et à la méconnaissance de la volonté des grandes puissances.

Le 19 octobre/1er novembre 1913 fut signée à Belgrade la conclusion d'un emprunt de 250 millions de francs 5 0/0 au prix de 93 fr. 25. Sur ce total, 175 millions de francs seulement furent offerts en souscription publique au commencement de janvier 1914, le reste, soit 75 millions, ayant été antérieurement souscrit par un groupe de banquiers et d'établissements parisiens. En dehors de l'engagement direct de l'Etat serbe, ces obligations ont pour gage spécial :

1° Les recettes nettes de l'Administration autonome des Monopoles disponibles après le service des emprunts de 1895, de 1902, de 1906 et de 1909 ;

---

(1) Le Rentier du 7 septembre 1913.

2° Et, en première hypothèque, les bénéfices nets du monopole de l'alcool géré par l'Administration des Monopoles.

Ces obligations, remboursables en cinquante ans, furent émises à la fois à Paris, Genève et Belgrade (1).

Nous avons vu jusqu'ici que les avances et emprunts obtenus par la Serbie durant les deux guerres balkaniques n'avaient pas été nombreux, ni considérables. Comment ce pays a-t-il donc pu, dans ces conditions, faire face à ses dépenses militaires? Voici la réponse donnée à cette question par le ministre serbe de l'Agricuture et du Commerce, M. Costa Stoyanovitch, lui-même (2):

« La principale raison pour laquelle nous avons pu pendant si longtemps soutenir l'effort considérable que nous avons été obligés de fournir durant les deux guerres balkaniques, c'est que nous sommes un pays agricole. Dès le début de la guerre, nous avons fait cesser l'exportation et nous avons trouvé dans le pays toutes les denrées nécessaires: bétail, céréales, fourrages, pour subvenir à l'entretien de notre armée.

» De plus, nous avions assez de réserves financières — 40 millions de francs environ — pour pouvoir faire face aux dépenses pendant les trois ou quatre premiers mois de la guerre sans avoir besoin de nous adresser au marché financier étranger.

» Mais la guerre, en se prolongeant, a apporté quelques perturbations bien naturelles dans notre état économique et financier. Les impôts n'ont pas donné des recettes aussi fortes qu'en temps ordinaire. Le commerce a beaucoup souffert: il nous était absolument nécessaire d'arrêter l'exportation à l'étranger, car nous avions plus de 500.000 hommes à nourrir à la frontière. Le paiement des quelques porcs que nous envoyons en Autriche est le seul argent que nous recevions de l'étranger.

---

(1) Le Rentier du 17 janvier 1914.

(2) La Dépêche de Toulouse du 31 juillet 1913.

» Comme conséquence de l'arrêt de notre exportation, la quantité d'or qui se trouvait en Serbie a diminué et nous avons été obligés de contracter deux ou trois petits emprunts pour pouvoir payer en or nos fournisseurs étrangers.

» Nous avons cependant sauvegardé jusqu'à ce jour l'encaisse métallique de la Banque nationale serbe et ce fonds de garantie en or nous a permis l'émission de billets de banque et de monnaie d'argent avec lesquels l'Etat a pu payer ses dettes à l'intérieur du pays.

» En règle générale, pendant toute la guerre contre la Turquie, nous n'avons jamais eu recours à la réquisition et nous avons payé presque tous nos achats au comptant. Ces temps derniers seulement, pour obtenir une petite prorogation de paiement, nous avons donné à nos fournisseurs des bons du Trésor remboursables avec intérêt dans trois mois. »

Pour compléter ces renseignements, nous empruntons au journal *Le Temps,* du 17 juin 1913, les lignes suivantes d'un article intitulé : « Choses vues en Serbie » (1) :

« En parcourant les campagnes serbes, on est frappé par deux faits particulièrement caractéristiques. C'est d'abord le grand vide des campagnes : on n'y voit plus que des femmes, quelques vieillards et des enfants. Une loi, qui n'a point connu d'exceptions, a convoqué sous les drapeaux tous les hommes valides jusqu'à quarante-cinq ans. C'est ensuite l'excellente culture des champs, leurs ensemencements réguliers et aussi cette bonne tenue de la petite maison paysanne toute entourée de rosiers et d'arbres fruitiers. Pourtant, depuis le 13 septembre, jour de la mobilisation, tous les hommes sont absents. Comment s'est accompli ce miracle ?

» La Serbie, dans sa tardive évolution, a su éviter la

---

(1) Le Temps du 17 juin 1913 : Choses vues en Serbie, par H. de Mentardy.

crise de l'individualisme. Les mœurs et coutumes de la *Zadrouya,* c'est-à-dire de cette organisation collective de la famille et de la propriété terrienne, se sont prolongées. Elles se sont aussi transformées, donnant naissance à un millier de groupements de caisses agricoles, à 156 syndicats de 37.485 adhérents qui, la plupart pères de famille, entraînent dans cette même sphère d'action près du cinquième de toute la population.

» Outre la cohésion et l'esprit de hiérarchie, bien propres à opérer un bon recrutement d'armée, ces organisations ont permis de singulièrement atténuer la terrible crise agricole qui se préparait à la suite de la guerre.

» La Serbie, avec les 80 0/0 de sa population qui habite les champs et les 90 0/0 de ses propriétaires posseseurs de moins de 20 hectares de terrain, pouvait, au cours de la dernière guerre, marcher à la ruine. C'est alors qu'une circulaire émanant de Belgrade organisa, avec tout ce qui restait de forces au village, des sortes d'escadrons volants d'ouvriers et d'ouvrières volontaires et non rémunérés, qui, suivant un ordre de marche minutieusement réglé et observé, s'en allaient de place en place et sous la conduite d'un chef labourer, ensemencer et sarcler les terres abandonnées. Ainsi en a-t-il été au début; ainsi en est-il encore. Et actuellement, on peut dire que, malgré les événements, 70 0/0 du territoire cultivable ont été ensemencés. »

D'après les déclarations de M. Marinkovitch, député à la Skouptchina et premier délégué de la Serbie à la Conférence financière de Paris, l'encaisse du Trésor dépassait 40 millions au début de la guerre; il restait également une quarantaine de millions disponibles sur le produit de l'emprunt de 1909. L'Etat disposait, en outre, de différentes réserves, comme le fonds de secours pour les invalides, le fonds des écoles, le fonds sanitaire, ce dernier représentant à lui seul une somme de 11 millions de francs. Enfin, pour faire face à ses dépenses militaires, le Gouvernement de Belgrade a émis pour environ 120 millions de francs de

bons de réquisition et a contracté à l'étranger des emprunts à court terme sous forme de bons du Trésor (1).

Quant à la Banque nationale serbe, pour augmenter son droit d'émission, proportionnel au capital versé, elle fit, le 2 juillet 1912 et le 2 janvier 1913, un appel de fonds de 65 et 60 dinars par action. La forte demande de billets amena la Banque à user jusqu'au bout de son droit d'émission, et, cela n'ayant pas été suffisant, elle demanda au ministre du Commerce (2) :

1° D'élever la limite d'émission des billets-argent à une somme égale à six fois le capital versé;

2° Que, dans certains cas exceptionnels, le Gouvernement puisse autoriser la Banque à porter cette limite à une somme égale à dix fois ce capital versé.

Ces propositions ne furent pas acceptées par la Skouptchina. Par contre, pour protéger sa réserve-or, dès le 27 juillet 1912, la Banque décida :

1° D'acquérir une certaine quantité d'or;

2° De suspendre les avances en or;

3° D'élever le taux d'intérêt pour l'or à 6 0/0 pour les banques et à 7 0/0 pour les particuliers.

De plus, elle décida de rembourser les billets-or 75 0/0 en or et 25 0/0 en argent.

IX. La guerre des Balkans et les finances du Monténégro

Bien que le Monténégro soit, en fait, indépendant depuis plusieurs siècles, ce n'est qu'en 1878 que son autonomie fut formellement reconnue par la Turquie et les puissances et consacrée par le traité de Berlin. C'est le plus petit des Etats de la Péninsule balkanique. Limité par la mer Adriatique, l'Herzégovine, le Sandjack de Novi-Bazar et l'Al-

---

(1) L'Information du 1er juin 1913.
(2) L'Information du 5 août 1913.

banie, il a une superficie de 9.080 kilomètres carrés, qui représente à peu près celle d'un grand département français. Sa population est évaluée à 250.000 habitants, ce qui correspond à une densité moyenne d'environ 28 habitants par kilomètre carré. C'est l'une des plus faibles de l'Europe, ce qui s'explique par la nature montagneuse et aride du territoire monténégrin.

Couvert de montagnes dénudées et subissant, d'autre part, un climat extrême, très rigoureux en hiver, très chaud en été, le Monténégro n'a qu'une vie économique fort peu active. Il existe, cependant, quelques vallées assez fertiles dans lesquelles on rencontre des plaines : tel est le cas, notamment, de la vallée de la Zéta, qui traverse le pays du nord au sud. C'est dans ces plaines, d'ailleurs peu étendues, que sont construites les cinq ou six villes du Royaume : Cettigné, 4.500 habitants ; Berkovitz, Mikchitch, Dannovgrad, etc... (1).

Les ressources économiques du Monténégro sont très peu importantes. L'agriculture, qui n'est, d'ailleurs, aucunement encouragée par les Pouvoirs publics, ne dispose que d'une très faible étendue de terres cultivables ; elle est pratiquée de la façon la plus rudimentaire, par une population qui se préoccupe exclusivement de subvenir à ses besoins les plus essentiels. Il faut reconnaître, au surplus, que la nature du sol et le régime des pluies, qui dénudent fréquemment les parties élevées, constituent à cet égard des conditions aussi peu favorables que possible. L'élevage, qui était autrefois assez florissant, est en voie de déclin et ne représente plus qu'une ressource à peu près négligeable.

Le sous-sol monténégrin renferme d'importantes richesses minières, mais qui ne donnent lieu à aucune exploitation sérieuse, faute d'encouragements officiels. Ce petit Etat ne dispose, en effet, jusqu'à ce jour, ni des capacités techniques, ni des ressources financières nécessaires

---

(1) L'Information du 17 mai 1913.

pour élaborer un programme homogène et complet de relèvement économique. Assailli de demandes de concessions partielles, qui lui viennent d'Autriche, d'Allemagne, d'Italie, de Russie, même de Hollande, le Gouvernement se défie des unes, parce qu'il soupçonne — souvent avec raison — l'intérêt politique de les inspirer, et des autres tout simplement parce qu'il se sent dépourvu de moyens d'appréciation et de contrôle. D'où ses oscillations perpétuelles entre un sincère désir du progrès et la crainte de prendre des engagements téméraires. C'est ainsi que la présence de gisements de pétrole a été nettement reconnue sans qu'un effort quelconque ait été tenté en vue d'établir une exploitation. Il existe également des gisements de charbon dans la plupart des districts, mais ils ne sont pas exploités, ce qui est d'autant plus fâcheux que les Monténégrins ont déboisé une grande partie de leur pays pour se chauffer. Seul, le sel donne lieu à une certaine exploitation, qui est, d'ailleurs, strictement limitée aux besoins de la consommation (1).

L'industrie est à peu près inexistante au Monténégro, qui s'approvisionne à l'étranger, et notamment en Autriche, de tous les objets qui lui sont nécessaires. C'est ainsi que les laines et les peaux qu'il exporte chez sa voisine, en faible quantité d'ailleurs, lui reviennent sous forme de marchandises fabriquées, le pays ne possédant ni filatures, ni tissages, ni tanneries. Les seules exploitations industrielles que l'on peut mentionner sont: une manufacture d'armes et de munitions, la manufacture de tabac de Podgoritza, les deux brasseries de Mikchitch, la station centrale d'électricité de Cettigné, et quelques petits ateliers pour la confection des vêtements.

Cette absence d'activité économique s'explique, il est vrai, par la difficulté des communications dans un pays coupé de montagnes et de vallées enchevêtrées. Les routes sont peu nombreuses. Le seul chemin de fer du Monténégro

---

(1) L'Information du 16 octobre 1913.

est celui qui met en communication le port d'Antivari avec le lac de Scutari ; la ligne a une longueur d'une quarantaine de kilomètres. Il existe, enfin, un service régulier de bateaux de Ricka à Scutari par Virbazar et Plavnitza.

On comprend qu'un pays dont la vie économique est aussi faible n'ait qu'un commerce extérieur fort peu important. Voici, d'ailleurs, d'après les statistiques publiées, quels ont été les résultats de ce commerce en 1909 et 1910 :

	1909	1910
	(en couronnes)	
Importations...	6 181.369	8.166 661
Exportations...	2 435 559	2.391.623

Les trois pays qui commercent le plus avec le Monténégro sont l'Autriche, la Turquie et l'Italie. Le commerce extérieur monténégrin se trouve, d'ailleurs, considérablement entravé par l'existence de droits de douane relativement élevés, perçus dans un but exclusivement fiscal.

En raison de l'absence d'industrie et du peu d'importance de l'agriculture, la balance du commerce extérieur monténégrin est nettement débitrice, ce qui est une circonstance peu favorable au point de vue monétaire. L'équilibre se trouve rétabli dans une certaine mesure, il est vrai, par les envois de fonds des Monténégrins établis à l'étranger, et surtout par la subvention annuelle payée par la Russie et dont il sera question plus loin. A raison de la pauvreté du sol national, nombre d'habitants émigrent, en effet, chaque année pour chercher du travail au dehors. Le Monténégro n'a, d'ailleurs, pas de système monétaire propre : la monnaie en usage est la monnaie autrichienne ; les pièces nationales de 1 et de 5 « *perpers* » sont rares et circulent peu. Quant aux établissements de crédit, ils sont peu nombreux. Ils comprennent la Banque du Monténégro, au capital d'un million de couronnes ; la Banque de Podgoritza, au capital de 600.000 couronnes ; la Caisse d'épar-

gne de Mikchitch, au capital de 500.000 couronnes, et la Banque nationale, au capital de 300.000 couronnes; ces établissements disposent de dépôts dont l'ensemble se chiffre par 5 millions de couronnes environ. D'autre part, le Gouvernement a créé, il y a quelques années, une Banque hypothécaire, au capital de 3 millions de couronnes (1).

On ne connaît que peu de chose en ce qui concerne la situation financière du Monténégro avant la guerre des Balkans. Voici, d'après les informations publiées, comment se seraient balancés les budgets des exercices 1911 et 1912:

	1911	1912
	(en couronnes)	
1° *Recettes* :		
Impôt foncier	1.134.282	1.159.000
Douanes	1.220.000	1.180.000
Monopoles	750.000	783.000
Domaines, postes et télégraphes	628.170	646.000
Divers	252.680	253.000
TOTAUX	3.985.132	4.021.000
2° *Dépenses* :		
Pouvoirs publics	430.900	435.540
Dette publique	368.000	367.000
Pensions	244.005	258.904
Ministère de l'Intérieur	933.246	935.736
— des Affaires étrangères	176.310	168.060
— de la Justice	300.040	316.040
— des Travaux publics	626.791	626.160
— de la Guerre	260.000	260.000
— de l'Instruction publique	605.840	612.840
Réserve	40.000	40.000
TOTAUX	3.985.132	4.020.280

Les deux principales ressources étaient constituées par le produit de l'impôt foncier et par celui des douanes. Quant au monopole du tabac, il était entre les mains d'une société italienne, concessionnaire pour une durée de vingt-cinq ans. L'Etat avait une participation dans les bénéfices de cette société; mais, par suite des amortissements effectués par celle-ci, il n'avait encore rien reçu.

(1) Revue des Deux-Mondes 1912, t. VI. (Article précité de M. R.-G. Lévy.)

Les dépenses prévues étaient, comme on le voit, pour 1912, presque exactement égales aux recettes. Cependant il ne faut pas se faire d'illusion sur cet équilibre apparent. Il n'est pas douteux que le crédit de 260.000 couronnes affecté au ministère de la Guerre ne correspondait que de fort loin aux dépenses militaires du pays. Ce n'est évidemment pas avec cette somme plus modeste que le Gouvernement monténégrin aurait pu, avant la guerre, entretenir une armée de 30.000 hommes, bien équipée et bien exercée, une artillerie munie de canons à tir rapide, etc... En fait, les dépenses militaires étaient payées sur la subvention du Gouvernement russe, subvention dont le montant, variable d'ailleurs selon les circonstances, pouvait être estimée en moyenne entre deux et trois millions de francs par an.

La situation de la dette monténégrine était la suivante à la date du 1er janvier 1912 :

EMPRUNTS	CAPITAL NOMINAL ÉMIS	CAPITAL EN CIRCULATION FIN 1911
	(en couronnes)	
5 0/0 1909	6.000.000	5.280 000
5 0/0 1911	3.500.000	1.500.000
TOTAUX.....	9.500.000	6.780.000

En 1909, le Monténégro avait émis à Londres un emprunt de 250.000 livres sterling, soit environ 6 millions de francs, amortissable en trente-six ans. Le produit de l'opération était destiné à rembourser diverses dettes antérieurement contractées par le Gouvernement, en particulier des bons du Trésor, à fonder un Crédit foncier et à exécuter divers travaux publics. Cet emprunt était spécialement gagé sur le produit net des douanes et du monopole du sel : ce produit dépassait, d'ailleurs, de beaucoup la somme nécessaire au service des intérêts et de l'amortissement.

Il est certain que la dette du Monténégro était peu importante d'une manière absolue : elle ne représentait, en

effet, que 27 francs par habitant. D'autre part, son service absorbait à peine le dixième des ressources publiques. Mais il ne faut pas perdre de vue que les facultés contributives du pays étaient très faibles et peu élastiques.

Aussi n'est-il pas sans intérêt de rechercher comment, dans ces conditions, le Gouvernement de Cettigné a bien pu réunir les ressources qui lui ont été indispensables dans sa lutte contre la Turquie.

Il fit d'abord imprimer à Prague, au mois de novembre 1912, une vingtaine de millions de banknotes, qui lui servirent à faire face à ses paiements les plus urgents. Nous avons, d'ailleurs, vu que la Banque nationale de Serbie se chargea justement de l'émission d'une partie de ces billets et que ceux-ci reçurent cours légal sur tout le territoire serbe..

On se souvient ensuite qu'au moment où les puissances obligèrent le Monténégro à évacuer Scutari, des avantages économiques et un emprunt lui furent promis. Cet emprunt, d'un montant nominal de 6 millions de francs, fut émis, fin 1913, sur les marchés de Paris et de Rome par l'intermédiaire de la Banque de Paris et des Pays-Bas et de la Banque Commerciale de Milan.

Ces diverses mesures financières ont suffi pour permettre au Monténégro de solder ses dépenses militaires et de liquider sa situation. Il ne faudrait cependant pas croire que les frais de la guerre ont été négligeables du côté monténégrin. La seule liquidation des dépenses directes résultant du conflit contre la Turquie comportait, en effet, pour ce pays : le paiement de bons de réquisition évalués de cinq à huit millions; le retrait du papier-monnaie de fortune émis par le Gouvernement pendant l'hiver 1912; le règlement des frais de transport dus à la Société italienne concessionnaire du chemin de fer d'Antivari à Virbazar et des services de navigation sur le lac; le service des pensions aux blessés, veuves et orphelins; les secours immédiats aux indigents qui n'avaient pu cultiver leurs terres pendant la campagne agricole de 1913 et manquaient même de

bétail pour la prochaine campagne; enfin, la réfection du matériel de guerre, et je ne sais combien de charges accessoires qu'il serait fastidieux d'énumérer.

X. Les finances de la Roumanie

Bien que la Roumanie n'ait pas été entraînée à prendre les armes dans le conflit contre la Turquie, il ne nous a pas semblé sans intérêt de jeter un coup d'œil sur sa situation économique et sur la politique financière suivie par elle à l'occasion de la seconde guerre des Balkans.

Ce pays fournit l'exemple, toujours curieux, d'un Etat qui, après avoir traversé des difficultés financières très sérieuses, a réussi à conquérir un crédit de premier ordre, le premier peut-être de toute la Péninsule balkanique. Le revirement qui s'est produit à cet égard mérite, au surplus, d'être exposé avec quelque précision.

Pendant longtemps, la Roumanie connut, comme ses voisins du Sud, le régime du déficit budgétaire à jet continu. La nécessité de développer l'organisation administrative et l'outillage économique du pays, l'extension des armements, etc..., se traduisirent par une augmentation rapide des dépenses publiques. Les ressources du Trésor s'étaient bien également accrues dans des proportions importantes; néanmoins, les insuffisances budgétaires n'accusaient aucune diminution. Voici, d'ailleurs, quels avaient été les résultats des budgets roumains pendant la période 1890-1901:

EXERCICES	RECETTES	DÉPENSES	DÉFICITS
	(en millions de lei ou francs)		
1890 91. . .	168	207	39
1891-92. . .	180	228	48
1892-93. . .	185	239	54
1893 94. . .	206	260	54
1894-95. . .	194	279	85
1895-96. . .	194	265	71
1896-97. .	209	249	40
1897-98. . .	209	266	57
1898-99. . .	236	293	57
1899-1900. .	196	277	81
1900-1901. .	209	263	54

Pendant toute cette période, les budgets roumains s'étaient donc uniformément soldés par des déficits dont l'ensemble atteignait 640 millions de lei. Encore faut-il observer que les chiffres ci-dessus sont seulement ceux du budget général, à côté duquel il existait, comme en Serbie et en Bulgarie, des budgets annexes et des comptes spéciaux dans lesquels étaient inscrites des dépenses importantes. De ce chef, les budgets roumains se soldaient par des déficits plus élevés encore que ceux qui ressortent du tableau ci-dessus.

Il est certain qu'une telle situation ne pouvait se perpétuer sans danger. Dépourvue de crédit, la Roumanie se voyait à la veille d'une crise financière très grave. Un vigoureux coup de barre était nécessaire pour rétablir l'équilibre. Les hommes d'Etat roumains le comprirent et se mirent résolument à la tâche. Ils s'efforcèrent, d'abord, d'endiguer la progression des charges publiques en réalisant de sérieuses économies, notamment dans le domaine administratif. C'est dans le même but qu'ils firent voter par le Parlement une loi d'après laquelle tout projet entraînant une dépense nouvelle devait également prévoir une ressource nouvelle suffisante. D'autre part, pour développer les recettes du Trésor, le Gouvernement roumain remania la législation fiscale, améliora les méthodes de perception des impôts et s'efforça surtout de hâter le déve-

loppement économique du pays. On pourra se rendre compte, par le tableau suivant, du résultat de ces efforts (1) :

Exercices	Recettes	Dépenses	Excédents	Exercices	Recettes	Dépenses	Excédents
	(en millions de lei ou francs)				(en millions de lei ou francs)		
1901-1902..	237	216	21	1907-1908.	308	246	62
1902-1903..	248	216	32	1908-1909.	446	395	51
1903-1904..	247	218	29	1909-1010.	459	418	41
1904-1905..	232	225	7	1910-1911.	507	448	59
1905-1906..	279	233	46	1911-1912.	528	418	110
1906-1907..	292	239	53	1912-1913.	550	434	116

Comme on peut le voir, le budget roumain s'est brusquement accru de près de 140 milions de lei en 1908-1909. Cette augmentation est la conséquence de l'incorporation qui eut lieu à cette époque au budget général de tous les comptes qui figuraient auparavant hors budget. Seule de tous les Etats balkaniques, la Roumanie a ainsi véritablement réalisé son unité budgétaire.

Cette remarque faite, on voit que, depuis 1901, tous les budgets roumains se sont soldés sans exception par des excédents de recettes. Cela tient à ce que le Gouvernement de Bucarest a su faire marcher de front l'accroissement de ses ressources économiques et de ses recettes budgétaires. Ce rapprochement est familier à tous ceux qui ont étudié de près les finances de la Roumanie. Il aboutit au tableau suivant (2) :

EXERCICES BUDGÉTAIRES	RECETTES	EXPORTATIONS
	Lei	Lei
1901 02	237.242 000	353 830.000
1902-03	248.469.000	374.819 000
1903 04	246.759 000	355.630.000
1904-05	231.504 000	261.872.000
1905-06	278.727.000	457.101.000
1906-07	292.356 000	491.360.000
1907-08	307 846 000	554.018.000
1908-09	446 317 000	379 430 000
1909-10	458 886.000	455.056 000
1910-11	514 979.000	616.504.000

(1) L'Information du 23 septembre 1913.
(2) Le Matin du 13 juillet 1913.

En raison des déficits budgétaires, la Dette publique roumaine s'était rapidement accrue avant 1901. Puis, elle n'avait augmenté que dans de faibles proportions, les emprunts contractés ayant eu surtout pour objet la conversion des anciennes dettes. Voici quelle était la situation de la dette roumaine en 1912, c'est-à-dire avant la guerre des Balkans (1) :

EMPRUNTS	CAPITAL EN CIRCULATION	ANNUITÉS
	(En milliers de lei)	
Emprunt des chemins de fer 1871.	50 114	3.865
— 4 °/₀ intérieur 1889	22.247	9.576
— 4 °/° xetérieur 1889	34.744	2.424
— 4 °/₀ 1890	157.486	16 653
— 4 °/₀ 1891	32 612	2.182
— 5 °/₀ intérieur 1884	5 303	367
— 4 °/₀ 1894	95 536	5 818
— 4 °/₀ 1896	74.504	4.364
— 4 °/₀ 1898	167.587	7.937
— 5 °/₀ 1903	169.459	10 740
— 4 °/₀ 1905	488 302	26.399
— 4 °/₀ 1908	66.442	3.929
— 4 °/₀ intérieur 1910	43.727	2.235
— 4 °/₀ extérieur 1910	125.928	6 475
Divers	37.717	2.236
TOTAUX	1.571.708	97.200

A la même date, la Roumanie avait sept fonds cotés à la Bourse de Paris. C'étaient le 4 0/0 1890, le 4 0/0 1894, le 4 0/0 1896, le 4 0/0 1898, la Rente convertie 4 0/0 1905, le 4 0/0 1905 série B, et le 4 0/0 1910 (2).

Bien que l'histoire de la Dette roumaine soit relativement récente, puisqu'elle ne remonte guère à plus de quarante-cinq ans, elle est cependant caractéristique, car, par l'examen des taux auxquels les prêteurs étrangers ont consenti des avances au jeune royaume, il est possible de

(1) « La Roumaine » (1866-1906) Ouvrage composé sous les auspices du ministère du Commerce et de l'Industrie, par le professeur J. Popa-Burca.

(2) Le Rentier du 27 juillet 1913.

se rendre compte du progrès des garanties offertes par ce dernier. Les premiers emprunts de la Roumanie furent effectués à des conditions si onéreuses qu'on a peine à l'imaginer. Tel emprunt de 1866, contracté avec la maison Oppenheim de Paris pour un montant de 31.610.500 fr. au taux de 8 0/0, plus la commission, fut émis à 58 1/2 0/0, ce qui représentait un taux réel d'intérêt de 16 ou 17 0/0. En 1871, un emprunt domanial du type 8 0/0 fut émis au cours de 75 0/0. En 1872 et 1875, on pratiquait encore des cours de 7 1/2, puis de 5 0/0. Tous ces emprunts sont aujourd'hui complètement amortis (1).

En 1912, la dette roumaine représentait environ 230 fr. par habitant. Elle n'était pas excessive, si l'on considère surtout qu'elle avait pour contre-partie un actif productif important. Cet actif se composait surtout du réseau des chemins de fer de l'Etat, dont le produit net d'exploitation se chiffrait par une cinquantaine de millions de lei. D'autre part, il y a lieu de remarquer que cette dette s'amortissait rapidement, la dotation annuelle d'amortissement dépassant 25 millions de lei par an. Le service de la dette absorbait environ 20 0/0 des recettes normales du budget, 20 0/0 qui se réduisaient en réalité à 5 ou 6 0/0 en tenant compte du revenu net des chemins de fer de l'Etat. C'était une proportion très modérée, bien inférieure à celles que nous avons données pour les autres nations balkaniques, et même à celles que l'on peut calculer pour la plupart des grands Etats européens.

L'amélioration de la situation financière de la Roumanie avant la guerre des Balkans était due, nous l'avons dit, aux efforts des gouvernements qui s'étaient succédé aux affaires depuis une douzaine d'années; mais elle était également la conséquence du remarquable développement économique du pays. Le commerce d'exportation est, en effet, la grande source de la prospérité roumaine et le caractère si fortement agricole de la production nationale se reflète

---

(1) Le Journal du 13 juillet 1913.

de façon très fidèle sur le commerce extérieur. Les exportations — jusqu'au jour où les richesses pétrolifères du pays commencèrent à être mises en valeur — avaient un caractère exclusivement agricole. Ce caractère prévaut encore fortement aujourd'hui. Toutefois, la production du pétrole s'est accrue avec une très grande rapidité, passant de moins de 400.000 tonnes en 1903 à plus de 1.800.000 en 1912. Le développement économique du pays est attesté, au surplus, par les progrès du commerce extérieur, progrès que l'on pourra apprécier par les chiffres suivants (1) :

ANNÉES	IMPORTATIONS	EXPORTATIONS
	(en millions de francs)	
1900	217	280
1901	292	354
1902	283	375
1903	270	356
1904	311	262
1905	338	457
1906	423	491
1907	431	534
1908	414	379
1909	368	465
1910	410	617
1911	570	692

De 1900 à 1911, l'ensemble du commerce extérieur de la Roumanie était passé de 497 millions à 1.262 millions de francs, soit une augmentation de 765 millions de francs, ou plus de 150 0/0. Il faut, d'ailleurs, remarquer que, dans les dernières années, les exportations avaient été considérablement supérieures aux importations, ce qui était une circonstance favorable à la bonne tenue des changes sur l'étranger. Au surplus, la situation monétaire de la Roumanie est très saine ; l'or est abondant dans le pays et les billets de la Banque d'Etat circulent sans agio. Au 31 décembre 1911, la Banque de Roumanie avait une circulation de 443 millions de lei, garantie par une encaisse totale de

(1) Moniteur commercial roumain.

220 millions, dont 150 millions d'or. Cette encaisse, avait, d'ailleurs, augmenté de 40 millions durant le seul exercice 1911 (1).

Voici, d'autre part, comment s'équilibraient les recettes et les dépenses du budget roumain pour l'exercice 1912-1913 (2):

RECETTES		DÉPENSES	
	Lei		Lei
Contributions directes ...	49.280.000	Ministères de la guerre	74.428.036
Contributions indirectes..	85.100.000	Ministères des finances.......	207.610 073
Timbre et enregistrement	29.461.000	Ministères des cultes	48.218.619
Monopoles de l'Etat......	72.360.000	Ministères de l'intérieur	47.416.512
Services publics	133.439.000	Ministères des travaux publics	95 828.060
Domaines de l'Etat	28.875.000	Ministères de la justice.......	11.029.192
Subventions.............	23.272.000	Ministères de l'agriculture	9.6[illegible]9.671
Ministère des Finances...	69.945.650	Ministères du commerce et de l'industrie	3.761.702
Divers.................	13.914.280	Ministères des affaires étrang.	3.141.774
		Divers	5.183.291
Total......	505.646.930	Total...	505.646.930

L'excédent réalisé pour l'année financière 1911-1912 s'était élevé à environ 4.400.000 livres sterling et représentait le plus fort excédent réalisé jusque là : il était de près de 2.000.000 de livres supérieur à celui de l'année précédente.

Grâce à la série de bonis budgétaires obtenus depuis une douzaine d'années et dont le total s'élevait à la somme importante de 20.000.000 de livres sterling, le Royaume de Roumanie se trouvait dans une excellente situation lorsqu'éclata la guerre des Alliés contre la Turquie. Cependant, par une sage précaution, la Banque nationale éleva à 6 0/0, en octobre 1912, son taux d'escompte, qui était de 5 0/0 depuis 1908 (3).

En outre, dès le début de l'année 1913, le Gouvernement

---

(1) Revue des Deux-Mondes 1912, t. VI : Les finances des Etats balkaniques, par R.-G. Lévy.

(2) L'Information du 12 juillet 1913.

(3) Rapport au Conseil d'Administration de la Banque de Roumanie (1er avril 1913).

de Bucarest signait avec le syndicat Bleichröder-Disconto-Gesellschaft, le placement de 50 millions de bons du Trésor roumains 4 1/2 0/0 à trois ans ; le consortium jouissait d'un droit d'option sur une autre tranche de 100 millions de bons : cette option ne fut exercée que pour 25 millions seulement. L'émission devait se faire au prix de 97 pour cent, mais les titres étaient cédés au Syndicat à raison de 95 p. c., avec, en outre, une compensation de 1 1/4 p. c. pour couvrir la différence sur le cours du change (1).

Aussi le ministre des Finances, M. Marghiloman, pouvait-il déclarer, en juillet 1913, à un correspondant de la *Gazette de Francfort :*

« Les finances roumaines sont excellentes.

» Le service de la Dette est assuré jusqu'à la fin décembre inclusivement par des dépôts d'or effectués dans des banques allemandes et françaises.

» Ces dépôts sont, en outre, suffisants pour pouvoir payer éventuellement les commandes faites à l'étranger (2).

» En outre des recettes ordinaires, le Gouvernement dispose donc de fonds suffisants pour pouvoir payer les frais de la guerre sans conclure d'emprunt à l'étranger.

» Enfin, la Banque nationale peut encore émettre légalement pour 200 millions de lei de papier. »

D'ailleurs, pour toutes les denrées et toutes les marchandises nécessaires à l'approvisionnement des troupes en campagne, la Roumanie pouvait les trouver facilement sur place et les payer au moyen de bons de réquisition.

Heureusement, la guerre fut de courte durée et les opérations militaires se bornèrent à l'occupation des terri-

---

(1) L'Information des 5 et 26 février 1913. Le Rentier du 7 février 1913.

(2) D'après certaines informations le ministre de la guerre avait commandé, en juin, la construction de 500.000 fusils et de 4 contre-torpilleurs.

toires litigieux par les troupes roumaines. Le moratorium ne fut même pas prononcé: la Chambre des députés se contenta de voter une loi décrétant que tous les hommes touchés par l'ordre de mobilisation, ainsi que les volontaires, ne pourraient pas être poursuivis en paiement de leurs dettes pendant un mois à dater du premier jour de la mobilisation. Ce moratorium partiel fut renouvelé pour un mois et expira le 13 septembre 1913.

Durant la seconde guerre balkanique, le Gouvernement de Bucarest plaça auprès des banques roumaines 20 millions de lei de bons du Trésor 7 0/0, dont 12 millions ferme et 8 millions à option. La moitié de ces bons était à échéance de six mois, l'autre à un an (1).

Toutefois, la mobilisation de l'armée avait entraîné de grosses dépenses pour la Roumanie. La paix une fois signée à Bucarest, un emprunt de liquidation était donc nécessaire pour rétablir les finances publiques dans une situation normale. Des pourparlers engagés entre le Gouvernement roumain et le groupe allemand Bleichröder-Disconto-Gesellschaft aboutirent à la signature d'un contrat d'emprunt portant sur 250 millions de lei, dont 170 millions ferme et 80 millions à option jusqu'au mois de mai 1914. L'emprunt fut pris par le groupe au taux de 87 1/4 p. c. et placé par lui, au prix de 91 p. c., simultanément en Roumanie, Belgique, Allemagne et Hollande. En outre, sur l'ensemble de l'opération, une part de 50 millions de francs était réservée au marché anglais. Les détenteurs des 75 millions de bons du Trésor 4 1/2 0/0 1913 pouvaient souscrire au nouvel emprunt, qui avait lieu aussi au taux de 4 1/2, et donner leurs bons en paiement au pair. Nous devons ajouter que des pourparlers menés antérieurement en France avec la Banque de l'Union parisienne n'avaient pas abouti, le marché de Paris devant se réserver alors afin de pourvoir aux besoins nationaux éventuels.

---

(1) Le Rentier du 7 août 1911.

De cette étude de la politique financière du Royaume de Roumanie durant les événements de 1912-1913, il résulte, en résumé, que la seconde guerre balkanique n'a eu que peu d'influence sur les finances de ce pays, se bornant à provoquer un léger accroissement de sa dette publique. Au point de vue économique, au contraire, les conséquences de la mobilisation roumaine présentent certainement beaucoup plus de gravité: on ne peut, d'ailleurs se rendre encore compte aujourd'hui de toute l'étendue de ces répercussions (1). Voici cependant ce que le dernier rapport de la Banque nationale de Roumanie disait à ce sujet (2):

« Les commerçants qui avaient importé des marchandises en vue d'une année normale se sont trouvés tout à coup dans l'impuissance de les vendre, et les industriels, ainsi que les agriculteurs, ne pouvant pas écouler leurs produits, ont été forcés de les conserver en magasin.

» Par suite de cette stagnation, les débiteurs qui avaient pris des engagements n'ont pu y faire face à l'échéance. L'appel qu'ils auraient adressé aux banquiers, afin de se procurer les sommes nécessaires, aurait été fait en vain, attendu que ces banques elles-mêmes se trouvaient en butte à des difficultés par suite de la restriction du crédit de la part de leurs banques créditrices.

» La restriction du crédit a été pratiquée sur une très vaste échelle par les banques de l'étranger. Les banques particulières du pays, dont le crédit avait été restreint, ont appliqué la même mesure à leurs clients, si bien qu'il s'est produit tout à coup une gêne et un manque d'argent, car nulle part personne ne pouvait trouver les moyens de faire face à ses besoins.

» La guerre a eu une autre conséquence qui a affecté particulièrement le commerce d'exportation de la Roumanie: c'est la fermeture momentanée des Dardanelles. En-

(1) La terre et le paysan roumains, par Lucien Coquet, dans la Revue économique internationale 1912, t. II.

(2) Le Marché financier en 1912, par Raffalovich, page 769.

suite, la crainte d'une nouvelle fermeture de cette voie de communication a découragé les armateurs dont les vapeurs allaient autrefois dans les ports roumains pour y charger des céréales. Ceux-ci, manquant de confiance, ont contracté des engagements de transport avec d'autres pays, et l'exportation roumaine s'est, pour ainsi dire, trouvée supprimée.

» Il en est résulté une insuffisance de remises pour la couverture des engagements à l'étranger. »

Afin de remédier à cette situation, la Banque nationale demanda et obtint du Conseil des ministres l'autorisation — qui peut lui être accordée exceptionnellement — de réduire la couverture métallique de ses billets en circulation de 40 à 33 0/0, moyennant quoi elle put avancer aux banques d'escompte une somme qui ne fut pas inférieure à 30 millions de lei et qui permit à ces dernières de satisfaire, au moins momentanément, aux exigences du marché.

CHAPITRE VI

LES PREMIÈRES LEÇONS FINANCIÈRES DE LA GUERRE DES BALKANS

I. Les particularités de ce conflit

La guerre des Alliés contre la Turquie est certainement une des plus intéressantes qui aient eu lieu au cours du xxe siècle. Riche d'enseignements divers par suite de ses particularités propres, elle est cependant plus curieuse qu'instructive et l'on aurait tort, à notre avis, de la considérer purement et simplement comme une réduction exacte d'un grand conflit européen et d'en inférer, par conséquent, des conclusions trop hâtives au sujet du problème de la guerre future. Certains auteurs cependant, dont M. Paul Leroy-Beaulieu, pensent pouvoir tirer de la guerre des Balkans certaines leçons pour l'avenir et quelques probabilités en faveur du choc éventuel en Europe des deux groupements politiques en présence : la Triple-Alliance, d'une part, et la Triple-Entente, d'autre part. Voici ce que dit à ce sujet, M. Paul Leroy-Beaulieu (1) :

« Une seconde leçon qui se dégage des guerres balkaniques, c'est l'énormité des effectifs relativement à la population qui peuvent être engagés et maintenus en lutte. Voici les quatre petits pays alliés contre la Turquie : le Monténégro comptait 250.000 âmes ; la Serbie, 2.911.000 ; la Bulgarie, 4.330.000 ; la Grèce, 2.630.000 ; tous réunis guère plus d'une dizaine de millions d'âmes. Eh bien, les trois principaux de ces petits pays ont eu des 300.000 et

(1) L'Economiste français du 23 août 1913.

400.000 hommes sous les armes, soit, mettons une proportion moyenne, environ 10 0/0 de la population.

» Si les choses se passaient de même pour une guerre dans l'Occident de l'Europe, la France aurait ainsi sous les armes 3 millions et demi d'hommes au moins, sinon 4 millions. On affectait jusqu'ici de considérer que c'étaient là des chiffres théoriques et qui pratiquement ne seraient jamais atteints. Eh bien, on se trompait; ces chiffres ne sont aucunement théoriques; ils seraient atteints si une grande guerre nationale éclatait dans l'Occident de l'Europe. La France, tout aussi bien que les Bulgares, les Serbes et les Grecs, sans compter les Monténégrins, serait amenée, si une grande guerre éclatait d'où dépendrait son existence, à mettre sous les armes 9 à 10 0/0 de sa population, soient trois millions et demi à quatre millions d'hommes.

» C'est toute la population valide, dira-t-on; comment le pays vivrait-il? Il trouverait bien le moyen de vivre: d'abord, une nation a toujours des réserves et, dans le cas de la France, d'énormes réserves de toute espèce. Ensuite, toute industrie, sauf les industries destinées aux armements et à la guerre, serait quasi-suspendue. On userait ses vêtements et l'on n'en commanderait guère de nouveaux; on ne commanderait, à plus forte raison, aucun objet de luxe, aucune construction, aucune réparation qui n'aurait pas le caractère d'une immédiate urgence. Tous les travaux ou à peu près tous seraient suspendus, sauf ceux de la guerre et en partie ceux de l'agriculture. Pour celle-ci, sans doute, il manquerait tous les hommes de vingt à quarante ans; mais il resterait ceux au-dessus et au-dessous de ces âges, puis toutes les femmes dont un très grand nombre se livreraient alors à des tâches masculines. Ainsi, suspension de tous les travaux industriels, sauf pour la guerre; poursuite, sans doute en partie restreinte, des travaux agricoles avec tous les adolescents, tous les vieillards non impotents et une grande partie des femmes.

» Voilà ce qui, à l'imitation de ce qui se passe dans la Péninsule balkanique, se passerait dans notre Occident de l'Europe si une grande guerre y éclatait.

» Il faut chasser les préjugés frivoles à ce sujet. Il nous souvient qu'il y a une douzaine ou une quinzaine d'années, un de ces philantropes naïfs qui ne peuvent jamais se résigner à la réalité, M. de Bloch, publia à Varsovie un immense ouvrage en plusieurs énormes volumes pour prouver qu'une grande guerre était désormais impossible, l'armement universel ne la comportant pas (1). Nous avions toujours considéré ces élucubrations de M. de Bloch comme des enfantillages. Depuis lors, la guerre des Boers dans l'Afrique du Sud, puis les deux guerres balkaniques ont donné le plus cruel démenti à cette puérile conception.

» L'armement universel deviendrait, en cas de grande guerre, une vivante réalité, aussi bien dans l'Occident que dans l'Orient de l'Europe.

» Un autre frivole préjugé, c'est qu'une grande guerre entre des nations de premier ordre serait nécessairement courte, comme la campagne de Bohême, en 1866, dans la guerre entre la Prusse et l'Autriche...

» A moins d'une défaillance imprévue, tout tend à prouver qu'une grande guerre entre nations européennes de premier ordre, luttant non plus pour la prépondérance, mais pour l'existence, serait fort longue. Rien ne démontre qu'elle ne durerait pas une année, sinon davantage...

» Mais comment pourrait-on soutenir une grande guerre prolongée? Avec quel argent pourrait-on y faire face? Nombre de calculateurs supputent que cela coûterait 10, 12 ou 15 milliards. L'exemple de la double guerre balkanique est, ici encore, très concluant. Nous avons toujours pensé et écrit, à l'encontre de l'opinion commune, et nous nous appuyons dans cette pensée sur toute notre expé-

---

(1) Nous avons maintes fois déjà cité l'ouvrage, si érudit, de Jean de Bloch, intitulé : « La Guerre » (traduction française : « La Guerre future »). C'est une véritable petite encyclopédie.

rience financière, qu'une grande guerre peut se faire et se soutenir avec peu d'argent. Il faut beaucoup d'argent avant, pour la préparation; beaucoup d'argent après, pour payer les frais accumulés; il faut relativement peu d'argent au cours de la guerre elle-même; les événements sont tout à fait décisifs sur ce point. On vit sur les réquisitions dans le pays, soit le sien, soit l'autre, qui est le théâtre de la lutte; on prend tout l'or des banques; on émet des billets; on ajourne, moyennant une élévation de prix, le paiement des factures des fournisseurs; puis, on place des bons du Trésor.

» Le temps n'est plus, comme dans les derniers jours de 1870, où le Gouvernement de la Défense nationale, n'ayant, il est vrai, aucune investiture légale, ce qui était une grave tare, avait de la peine, par l'emprunt Morgan, à se procurer 210 à 220 millions de francs au prix réel de 8 0/0 d'intérêt. Aujourd'hui, Serbes, Grecs, Turcs, Bulgares, nations dont certaines ont fait une faillite partielle il y a une quinzaine d'années, n'ont pas manqué de l'argent nécessaire pour dix mois de lutte. On émet des bons du Trésor (c'est la nouvelle formule) à un ou deux ans de date; on paie l'intérêt qui est nécessaire, 8 0/0, plus même si cela est indispensable, et l'on trouve en Europe, en Amérique, les fonds dont on ne peut se passer. On régularise cela par des emprunts à 6 0/0 à la paix. »

Dans l'étude des enseignements qui se dégagent de la guerre des Balkans, il ne faut pas négliger de tenir compte de certains facteurs dont l'influence a été décisive sur la politique financière des belligérants et qui ont donné à ce conflit les traits caractéristiques qui le rendent si intéressant. Or, nous croyons bien que la facilité avec laquelle les Alliés et la Turquie elle-même ont réussi à soutenir la lutte pécuniairement, tient davantage aux circonstances particulières de cette lutte qu'à une amélioration des méthodes financières suivies par les Gouvernements; et cela, M. Leroy-Beaulieu paraît l'avoir oublié lorsqu'il écrivit

l'article dont nous rapportons ci-dessus quelques passages.

Comment ces peuples, dont nous avons montré l'étroitesse des ressources financières, auraient-ils pu faire face aux exigences d'une longue guerre contre la Turquie et au surcroît de dépenses d'une lutte intestine, sans qu'il en résultât d'autre conséquence qu'une augmentation de la dette publique de chacun d'eux et une légère élévation du taux du change sur l'étranger, si leur organisation économique avait été pareille à celle de la France, aussi compliquée, aussi vaste, et si le caractère principalement agricole de leur production ne leur avait permis de faire face à tous les besoins matériels de l'armée au moyen de réquisitions ?

C'est ce qu'explique avec une rare compétence, dans un article que nous allons reproduire, un économiste distingué, M. Yacinthe Philouze, chargé par le Gouvernement français d'une mission d'études dans les Balkans au moment de la guerre (1).

« Tous les milieux financiers européens, dit-il, tant à Londres, qu'à Paris et à Berlin, avaient escompté une lutte sanglante, mais brève. Pour eux, l'argent étant le nerf de la guerre, la guerre devait bientôt cesser, sinon faute de combattants, du moins faute de ressources.

» Eh bien, les milieux financiers européens se sont trompés, et grossièrement trompés. Pourquoi ? Parce qu'ils avaient envisagé et pesé la situation économique des peuples balkaniques comme ils auraient jaugé celle des grandes nations européennes. L'erreur initiale vient de ce qu'ils ont cru que l'économie nationale de ces civilisations nées d'hier était arrivée au même processus de développement que celle des grandes nations européennes. Or il n'en est rien. La Serbie, la Bulgarie, la Turquie n'en sont encore qu'au premier stade économique. Ce sont des peuples pasteurs et agriculteurs. Bien plus, ils sont loin en-

---

(1) Le Journal du 24 juillet 1913.

core de toucher au second stade de l'économie agricole: l'agriculture industrielle. Ils en sont à la phase presque primitive de l'agriculture familiale et le machinisme agricole commence seulement à faire son apparition. Leur vie industrielle est à peine éclose. Elle n'est qu'un rouage infime de leur économie nationale et encore ses premières manifestations ne sont-elles que des manifestations agricoles, si j'ose m'exprimer ainsi. Les seules industries de quelque importance sont des industries de transformation de produits agricoles, notamment la minoterie. Or une mobilisation, même générale, n'entrave pas une pareille industrie. L'Etat se substitue pour la presque totalité de la production à la clientèle ordinaire, mais il ne la paralyse pas, au contraire, la farine étant la base essentielle de la nourriture des armées. Quant aux rares manufactures de textiles qui existaient, elles ont également travaillé pour l'armée. Donc, pas de crise industrielle grave et, partant, pas de cataclysmes financiers, pas de crise bancaire aiguë.

» En effet, une des lois essentielles qui régissent l'évolution des civilisations en marche vers l'industrialisation, c'est la transformation des éléments primordiaux de la fortune nationale. Chez elles, à côté de la fortune foncière, se crée rapidement la fortune mobilière avec tous ses avantages, tous ses inconvénients aussi. L'activité industrielle entraîne un large développement de crédit. Elle nécessite, d'autre part, l'incorporation de capitaux considérables sous forme d'actions ou d'obligations. Le marché de l'escompte et la Bourse des valeurs mobilières, dont le plus ou moins de facilité de négociation constitue le plus grand coefficient de valorisation, deviennent rapidement des rouages essentiels de la vie nationale. Sont-ils enrayés brusquement? C'est une portion importante de la fortune nationale qui se trouve tout au moins frappée de stérilité momentanée et, pour peu que la crise se prolonge, anéantie pour partie. Et cela est si vrai que, durant la première phase du conflit balkanique, la Roumanie, dont le processus économique est infiniment plus développé que celui de

ses voisins, a failli enregistrer, du 15 novembre au 15 décembre, un véritable désastre financier, alors qu'elle n'était pas personnellement engagée. Il a fallu toute l'énergie et l'intelligence des directeurs et du gouverneur de la Banque nationale pour sauver de la faillite la plupart de ses banques locales.

» De ces trop rapides constatations, une première loi se dégage donc nettement : c'est qu'en cas de conflit armé, ce n'est pas le pays le plus riche, financièrement parlant, qui offre le maximum de résistance, mais celui qui dispose des plus grandes ressources agricoles. Pour peu que ses approvisionnements militaires soient suffisants, en effet, pour faire face aux premières nécessités, il trouve en lui-même des ressources assez importantes pour continuer la lutte et pour éviter pendant quelque temps l'exportation de ses réserves d'or et, partant, la crise la plus grave qu'il ait à redouter, car elle se traduit presque immédiatement après son apparition non seulement par des cataclysmes économiques, mais encore par des troubles intérieurs ; je veux parler de la crise monétaire.

» La défense de l'encaisse, telle doit être la première préoccupation d'un Gouvernement en état de guerre. Or, cette défense est relativement facile tant que l'Etat n'est pas obligé de couvrir par des achats à l'étranger son déficit alimentaire.

» C'est là uniquement qu'est le secret de l'étonnante résistance dont les peuples balkaniques ont fait preuve au cours de la guerre.

» Ils s'y étaient de longue date préparés. Ils avaient accumulé de larges approvisionnements en vivres et en munitions. Ils ont choisi leur heure. La guerre a éclaté à un moment où tous les greniers, tous les entrepôts de grains et de farine étaient pleins. L'interdiction de l'exportation a empêché toute fuite à l'extérieur. De plus, pour la Bulgarie, la guerre italo-turque, en entravant par suite de la fermeture des Dardanelles l'exportation du solde de la récolte de 1911, avait contribué à l'accroissement involon-

taire, mais combien précieux pour le Gouvernement, du stoc de l'avant-dernière récolte. Ajoutez à cela la quantité formidable d'approvisionnements prise dans les dépôts turcs abandonnés au cours d'une retraite précipitée et vous comprendrez comment elle a pu, pendant de longs mois, faire face à ses besoins extraordinaires sans un concours très large d'organismes financiers extérieurs.

» D'autre part, les banques d'émission de Serbie, de Grèce et de Bulgarie avaient, dès la fin du premier semestre de 1912, pris leurs précautions en vue d'un conflit qu'on savait certain. Elles avaient accaparé sur leurs marchés nationaux toutes les traites sur l'étranger, s'assurant ainsi une réserve d'or extérieure importante, puisqu'elles payaient ces traites en billets argent du pays. Grâce à cette mesure habile, elles ont pu, sans compromettre gravement leur crédit, procéder à d'assez larges émissions de billets, atteindre presque leur limite d'émission et faire face pour le compte du Trésor à ses premiers paiements or à l'extérieur. C'est ainsi que la Banque nationale de Bulgarie a pu porter sa circulation fiduciaire de 123.463.000 francs au 31 mars 1912 à 171.954.000 francs, contre un accroissement d'encaisse métallique qui ressort ainsi : 76.264.000 francs au 31 mars 1913 contre 60.017.000 au 31 mars 1912. Ainsi se trouvent vérifiés les principes que Karl Hellferich présentait au mois de septembre dernier (1912) au Congrès des banques allemandes, à savoir qu'en vue d'une mobilisation toute banque d'émission doit prendre comme base de sa politique l'accroissement méthodique de ses couvertures sur l'étranger.

» Mais les préparatifs des banques d'émission balkaniques, en vue de la guerre, ne s'étaient pas bornés à l'achat de remises sur l'étranger. Elles avaient sagement procédé à la revision de leurs réserves. Et ce n'est pas une des leçons les moins intéressantes qui se dégagent de la crise actuelle. En Serbie, la Banque nationale avait effectué d'importants dépôts d'or à l'étranger, notamment en France. En Bulgarie, les réserves de la Banque étaient,

jusqu'au milieu de 1912, employées en fonds d'Etat nationaux. Le directeur s'aperçut aux premiers symptômes avant-coureurs de la crise que c'était là une erreur grave, qu'en cas de conflit ces réserves ne lui seraient d'aucun secours pour accroître ses liquidités, et, en dépit des protestations de quelques hommes politiques, il n'hésita pas à vendre les fonds bulgares pour acheter de la Rente française et des Consolidés. Les résultats obtenus grâce à cette politique habile sont d'autant plus remarquables que la Banque nationale de Bulgarie, comme celles de Grèce et de Serbie d'ailleurs, est à la fois banque d'émission, caissière du Trésor, Banque hypothécaire et Caisse des dépôts et consignations...

» A ces causes profondes de la résistance dont a témoigné l'économie nationale des peuples des Balkans, s'ajoutent quelques causes secondaires qui ne sont point négligeables. Serbes, Bulgares, Turcs et Grecs n'ont pas de besoins. Ce sont de rudes peuples, des paysans, habitués à se contenter de peu.

» Economes, ils avaient constitué un petit bas de laine, le vrai bas de laine où dorment quelques écus ou quelques louis. Aussi la mobilisation ne les a pas surpris sans petites ressources personnelles. Leur simplicité leur a servi et a servi à leurs banques, car ils n'avaient point en dépôts ou en titres tout leur disponible. Et voilà pourquoi, au lendemain du décret de mobilisation, ni les banques, ni les caisses d'épargne n'ont été prises d'assaut.

» Au premier jour, on a constaté des retraits assez nombreux, mais dès le quatrième et le cinquième jour de la mobilisation, les retraits se sont arrêtés et l'on a assisté alors au phénomène le plus inattendu, c'est-à-dire à la reconstitution rapide des comptes de dépôts et à l'apport de fonds nouveaux aux banques, par petites sommes, mais dont le total a rendu aux organismes financiers le plus réel service. Comment expliquer ce phénomène? Là, il serait encore très dangereux de généraliser et de vouloir le considérer comme une loi devant régir la vie financière des

grandes nations européennes en cas de mobilisation. Ces dépôts effectués après la déclaration de guerre étaient au premier chef des dépôts de sécurité. L'incertitude du lendemain, les craintes d'une invasion possible, avaient incité la petite épargne à mettre à l'abri du pillage ses modestes réserves, et ce que le fils n'avait pas emporté avec lui, le père le mettait à l'abri dans les banques. Mais avec quoi alors vivait-il? Là encore nous retrouvons la raison primordiale de la situation que nous avons constatée. Il vivait, lui, la mère et les petits, sur le maigre produit de son champ familial. Chacun se serrait. On vivait chichement. Un peu de maïs était encore dans le grenier, parfois un peu de blé; la chèvre, quelques moutons ou quelques vaches et l'eau claire de la source, le champagne de l'Orient, et cela suffisait pour donner à la Zadrouga serbe, comme à la famille bulgare, dont les membres n'étaient pas à la l'armée, les forces nécessaires pour ensemencer les champs que les fils étaient allés défendre, et peut-être agrandir là-bas, derrière le Rhodope, par delà le Vardar! Et partout, sur les collines et dans les plaines, en Serbie, comme en Bulgarie, comme en Anatolie, le voyageur pouvait voir courbées sur les sillons, lumineuses sous les rayons ardents du soleil d'Orient, les cotes rouges, jaunes ou blanches des femmes, qu'aidait de-ci, de-là l'aïeul, à qui l'amour de la patrie avait rendu un dernier regain d'énergie et de forces. »

Nous avons tenu à citer en entier cet article de M. Philouze parce qu'il met particulièrement bien en relief les secrets motifs de la résistance balkanique : le caractère essentiellement agricole de la production et la ténacité atavique des nationaux. Est-il donc étonnant, dans ces conditions, que les divers belligérants aient pu faire face aux dépenses de deux longues luttes consécutives au moyen de ressources relativement restreintes et que la guerre n'ait eu sur leur économie nationale qu'une influence assez peu sensible? Mais peut-on espérer qu'il en serait de même dans l'hypothèse d'un grand conflit européen? Il est cer-

tainement permis d'en douter en raison des circonstances toutes différentes qui entreraient ici en jeu: complexité de l'organisation économique, développement du crédit public et privé, énormité des dépenses de guerre.

II. Des effets de l'état de guerre sur le rendement des impôts.

Quels sont les effets que peut produire l'état de guerre sur la collection des impôts? C'est là une question bien aride à examiner. Elle mérite cependant toute notre attention. Et parmi les nombreuses leçons qui se dégagent de l'étude des hostilités balkaniques, celle-ci n'est pas la moins intéressante. Elle est même d'une importance capitale pour la préparation de la mobilisation financière. Bien mieux, elle peut être une précieuse indication pour l'orientation générale de la politique financière des grands Etats européens. « C'est, en effet, dans l'étude d'un organisme en pleine crise, dit M. Yacinthe Philouze (1), qu'on saisit le mieux sa force de résistance, ses points forts et ses points faibles, les ressources qu'il peut offrir, les mécomptes que ses défauts réservent inévitablement. Or, à quelle crise plus grave un organisme financier, quel qu'il soit, saurait-il jamais être exposé qu'à cette crise aiguë que provoque la mobilisation générale d'une nation, c'est-à-dire la paralysie de toutes ses forces actives, l'arrêt de toute sa vie normale, et notamment de ses principaux éléments de production? A une époque comme la nôtre, où l'armée de métier est remplacée par la nation armée, la force de résistance de son organisme financier, l'abondance des ressources dont elle dispose sont des coefficients singulièrement actifs du succès définitif et total. »

M. Philouze, qui s'est livré à un examen minutieux de chacun des budgets des nations mobilisées et à une analyse de chacun des éléments de ces budgets aux diverses phases

(1) Le Journal du 24 août 1913.

de la mobilisation et de la campagne, grâce aux documents qu'il a rapportés de son voyage dans les Balkans, arrive aux conclusions suivantes :

La première constatation qui s'impose, c'est qu'en temps de guerre ce sont les impôts directs qui subissent les plus fortes moins-values En d'autres termes, « l'impôt direct est, du jour de la mobilisation, très inférieur comme rendement à l'impôt indirect ». Les impôts indirects donnent beaucoup moins de déboires, et parmi eux les plus résistants sont ceux qui frappent les objets de consommation suivant une échelle qui correspond exactement à leur nécessité naturelle ou artificielle. Mais toutes les taxes qui atteignent directement ou indirectement la vie commerciale ou industrielle du pays, les échanges mobiliers ou immobiliers, sont profondément touchées et voient diminuer leur rendement dans d'énormes proportions, ainsi les droits des douanes, les patentes, les droits de mutation. Et c'est là chose logique. D'une part, en effet, la guerre suspend la vie économique de la nation ; de l'autre, elle rend improductif et en même temps impoursuivable le contribuable. Par contre, elle ne diminue les facultés de consommation de la nation que faiblement. Elle ne les réduit guère que sur les objets ou les denrées qui ne sont pas de première nécessité. Enfin, si la mobilisation est suivie d'un moratorium, elle isole le pays. Elle ruine le crédit à l'étranger, réduit au minimum sa faculté d'achat au dehors et, partant, annihile ou presque les revenus fiscaux provenant de l'entrée des produits étrangers dans le pays.

La guerre déclarée, un Etat doit donc ne compter que fort peu sur des rentrées importantes du côté de ses impôts directs ainsi que du côté de ses douanes ou taxes diverses de mutation ou de transmission. D'où pour tout Etat sérieusement administré la nécessité de prévoir, de constituer d'importantes réserves intérieures et d'assurer son crédit extérieur par des couvertures suffisantes à l'étranger, dans les pays les moins susceptibles d'entrer en lutte avec lui.

Pour dégager la vérité de ces principes, nous allons examiner la trésorerie de deux des principaux membres de l'Alliance balkanique : la Serbie et la Bulgarie. Il est vraisemblable, en effet, que ce que nous allons dire au sujet de ces deux Etats est aussi fondé pour la Grèce et même pour la Turquie.

Au mois de mars 1913, après six mois et demi de mobilisation et de guerre, le total des rentrées effectuées en Serbie, tant sur les impôts indirects que sur les impôts directs, accusait une diminution de rendement de 25 millions 992.055 francs sur un total de prévisions s'élevant à 130.764.712 francs. Si nous examinons l'état des recettes arrêté au 31 mars 1913, nous constatons que ce déficit provient : 1° des ressources des chemins de fer et télégraphes, qui accusent sur les prévisions une moins-value de 10.346.166 dinars ; 2° des contributions directes, dont le rendement est déficitaire à concurrence de 6.086.365 dinars sur un total prévu de 30.613.000 ; 3° des taxes, qui accusent un fléchissement de 2.825.699 sur un total prévu de 8.402.300. Les autres moins-values sont moins intéressantes. Par contre, les monopoles, malgré l'état de guerre, ont enregistré un excédent de 2.531.120 francs. Nous verrons plus loin à quoi il est imputable, en même temps que nous étudierons les effets immédiats et directs de la mobilisation sur leur rendement.

Si nous comparons les recettes provenant des impôts directs en 1912 avec celles de 1911, nous constatons qu'elles ont fléchi en 1912 à 29.967.368 francs, contre 41.979.837 fr. en 1911. Parmi les impôts directs, ce sont l'impôt foncier sur la propriété non-bâtie et les diverses taxes sur le revenu et le travail des contribuables (l'impôt sur le revenu existe, en effet, en Serbie) qui ont enregistré les plus fortes dépressions. C'est ainsi que l'impôt foncier ne donna que 4.180.000 francs contre 5.305.940 en 1911.

L'impôt personnel sur le revenu tomba à 2.800.000 fr., contre 3.539.310 en 1911 ; l'impôt global sur le chiffre des affaires donna 345.000 francs, contre 539.317 en 1911 ; l'im-

pôt sur le revenu des entreprises et du travail ne rendit que 925.000 dinars, contre 1.146.482 en 1911. Naturellement, le rendement des centimes additionnels, qui étaient énormes, décrut en proportion, aggravant ainsi considérablement la situation. Mais quel fut l'effet immédiat de la mobilisation sur le rendement des impôts directs? Voici un tableau suggestif :

	IMPOTS DIRECTS	
	1911	1912
Septembre	6.145 209	2.822.658
Octobre	5.817.493	691.315
Novembre	3.934.723	1.208 800
Décembre	2.107.832	1.185.608
	18.005.259	5.908.384

Et tandis que nous constatons ce fléchissement de plus des deux tiers dans les rentrées des impôts directs pendant les mois de guerre, nous ne relevons que des moins-values relativement peu importantes dans le rendement des monopoles, à l'exception des douanes, qui, pour des raisons que nous avons exposées plus haut, sont en fléchissement marqué.

La moins-value des douanes en 1912 s'établit, en effet, à 2.271.183 francs par rapport aux recettes de 1911, qui atteignaient 15.169.703 francs. Ce chiffre, relativement assez modeste, s'explique par les plus-values acquises durant les huit premiers mois de 1912; mais, tandis que la moyenne mensuelle n'a pas atteint moins de 1.325.685 fr. pendant les huit premiers mois de l'année, elle tombe, pendant le dernier trimestre de 1912, à 449.182 francs, et pendant le premier trimestre de 1913, le total des recettes douanières, malgré un relèvement assez sensible en mars, ne dépasse pas 1.601.041 francs, contre 4.019.335 francs pendant la période correspondante de 1912.

Par contre, le moindre rendement des impôts sur les objets de consommation de première nécessité est insignifiant. Parfois même, les recettes continuent à progresser. C'est ainsi que le sel a donné 6.083.488 francs en 1912, con-

tre 4.662.597 francs en 1911, en progrès par conséquent de 1.420.890 francs. Pendant le premier trimestre 1913 — en pleine mobilisation — il produisit 1.111.401 francs, contre 1.030.754 francs en 1911.

Il en est de même du pétrole, dont les recettes sont passées de 2.964.558 francs en 1911 à 3.965.245 francs en 1912, et cette progression de la consommation continua même pendant la période de mobilisation. C'est ainsi que nous relevons, pour le premier trimestre de 1913, un total de recettes de 1.377.845 francs, contre 1.023.517 frs en 1912.

Le tabac, par contre, qui n'est qu'un objet de consommation de nécessité purement artificielle, voit son rendement tomber, de septembre (date de la mobilisation) à décembre, à 5.469.949 francs, contre 6.805.896 francs. Durant le premier trimestre de 1913, le total des recettes s'établit à 4.127.639 francs, contre 4.784.422 francs en 1911. Bref, de septembre 1911 à mars 1912, c'est-à-dire en période normale, l'Etat serbe avait encaissé 11.590.422 francs, contre 9.597.589 francs pendant la période correspondante 1912-1913, fortement affectée par la guerre.

Le timbre, vivant témoin des transactions et véritable baromètre officiel de l'activité des échanges, est fortement éprouvé. On sent que l'activité commerciale et industrielle a été enrayée durant les hostilités. Il s'inscrit finalement en déficit de 4.190.956 sur 1911. Mais, pendant la guerre, les recettes ont été presque nulles : 493.021 francs, contre 1.897.740 en 1912, pour janvier, février et mars ; 107.969 fr. de recette mensuelle moyenne pendant le quatrième trimestre de 1912, contre une recette mensuelle moyenne de 627.932 francs durant les huit premiers mois de la même année.

En revanche, et c'est sur cette constatation que nous terminerons cet examen aride, mais trop rapide des répercussions financières de la guerre sur les recettes budgétaires serbes, les droits de consommation qui frappent les produits d'un usage courant : sucre, bière, etc... n'ont fléchi que de 693.468 francs sur un produit de 9.296.228 francs

en 1911. Jetant un coup d'œil en arrière, cette observation éclaire et justifie la politique suivie par le ministre des Finances anglais, sir Michaël Hicks Beach, durant la guerre du Transvaal pour l'établissement des impôts extraordinaires: on se rappelle, en effet, qu'après avoir considérablement augmenté le taux de l'income-tax, il recourut, pour se procurer des ressources, à l'établissemnt d'impôts ou à l'augmentation du taux de ceux existant sur de nombreux objets de première nécessité: tabac, bière, thé, sucre, etc...

L'examen des comptes du Trésor bulgare nous permet de faire des constatations presque identiques à celles auxquelles nous venons de nous livrer touchant la Serbie. Le total des moins-values atteint environ 34.848.033 francs sur un ensemble de recettes de 190.203.440, soit une moins-value globale brute de 18 0/0 environ sur quinze mois d'exercice, dont sept de mobilisation. La dépression résultant de la guerre ressort donc à 32 0/0 environ.

En effet, la recette normale pendant les sept mois de guerre aurait dû atteindre 88.761.603 francs. Elle a été de 60.107.643. Le déficit atteint donc 28.653.960 francs. Mais, en réalité, il est plus fort, car il est diminué des excédents enregistrés aux recettes accidentelles et aux impôts indirects, qui se sont brillamment comportés. Ces excédents s'élèvent à 6.194.068 francs et ils se sont produits pendant le premier semestre de l'exercice. Les moins-values réelles, provenant directement de l'état de guerre, s'établissent comme suit:

	Fr.
Impôts directs	23 924.895
Privilèges de l'Etat	342.359
Taxes	1.209.276
Amendes	407 107
Revenus des communications	2.856 906
Revenus des domaines et capitaux	4.174 664
Revenus des allocations des communes et départem.	1 932 824
	34 848 033

Ce qui, sur une recette qui, pour cette période, eût dû atteindre 88.761.603 francs, représente un déficit de près

de 40 0/0. Bref, il n'est rentré que les 2/5 des impôts directs.

Si nous substituons aux rendements prévisionnels les recettes effectuées au cours de l'exercice 1911, nous constatons que jusqu'au 31 juillet 1912 les résultats de l'exercice furent de beaucoup meilleurs que ceux du précédent : 94.003.353 francs, contre 82.658.598 francs en 1911.

Mais la guerre arrive et les positions respectives des deux exercices sont renversées. Contre 178.286.288 francs de recettes effectuées au 31 décembre 1911, l'exercice 1912 ne peut plus opposer que 152.692.576 francs, soit une moins-value de 25.593.711 francs pour trois mois de guerre et après avoir encaissé au 31 juillet une plus-value de 11.344.754 francs.

Comme en Serbie, les impôts directs sont les plus maltraités. Au 31 décembre 1912, ils n'ont produit que 14 millions 543.541 francs au lieu de 30.784.176 francs au 31 décembre 1911. Parmi eux, l'impôt foncier a été un des plus touchés. A cette date, il n'avait donné encore que 5 millions 885.656 francs alors qu'il avait, à la même date, en 1911, produit 16.186.453 francs.

Sur les revenus des voies de communication, le déficit est également appréciable, de même que sur les douanes, qui, malgré un accroissement notable de rendement durant le premier semestre, présentent une moins-value de 4 millions 174.664 francs.

Ainsi, en Bulgarie comme en Serbie, l'état de guerre a provoqué un affaiblissement considérable des revenus publics, et particulièrement des recettes provenant des impôts directs et des douanes. En Roumanie, les recettes du Trésor, en août 1913, se sont chiffrées par 31 millions de lei contre 55 millions au même mois de 1912. Les chemins de fer ont rapporté 10.000.000 de moins, les impôts indirects 5.000.000 de moins, les impôts directs plus de 2 millions de moins, etc... Les recettes totales depuis le 1/14 avril 1913, début de l'année fiscale, ont été de 156.700.000

lei, soit une diminution de 58.700.000 lei par rapport à la même période de l'année 1912.

Il est vraisemblable qu'il a dû en être de même en Turquie et en Grèce.

Nous allons, en terminant ce chapitre, donner le montant des moins-values qui se sont produites, du fait de la guerre, dans les recettes concédées aux diverses Administrations de la dette publique ou des monopoles des Etats balkaniques et de la Turquie.

Pour les dix premiers mois de l'exercice 1912 (mars-décembre), les recettes provisoires de la Dette publique ottomane ont atteint 5.589.467 livres turques, contre 6 millions 496.086 liv. turq. pour la même période de 1911, soit une diminution de 906.619 livres turques ou 20 millions de francs. Pour le seul mois de décembre, les recettes sont passées de 792.180 livres turques en 1911 à 623.811 en 1912, soit une diminution de 168.359 livres turques.

De mars 1913 à fin août de la même année, les recettes de la Dette publique ottomane s'établissent comme suit (1):

Revenus concédés. — 1.965.496 liv. turq. (chiffres provisoires), contre 2.346.377 liv. turq. (chiffres définitifs) pour la période correspondante de 1912, soit une diminution de 390.381 liv. turq.

Revenus affectés à l'emprunt Pêcheries. — 82.723 liv. turq. contre 91.845, soit une diminution de 52.962 liv. turq.

Revenus des dîmes, aghnams, etc. — 597.708 Ltq. contre 650.400, soit une diminution de 52.692 Ltq.

Surtaxe provisoire sur le sel. — 199.550 Ltq. contre 20.673. Ce dernier chiffre ne représente que les encaissements d'août 1912, date à laquelle les surtaxes de guerre commencèrent à être perçues. La même observation doit être faite pour la surtaxe provisoire sur les spiritueux, qui a produit 48.918 Ltq. de mars à août 1913, contre 7.325 Ltq. pour le seul mois d'août de 1912.

---

(1) L'Information du 30 octobre 1913.

Revenus affectés aux emprunts Bagdad. — 216.690 liv. turq. Les encaissements en 1912 ont été nuls.

Les recettes provisoires de la Dette publique ottomane, depuis mars jusqu'à fin août 1913, ont donc été de 3.108.085 Ltq., contre 3.117.120 Ltq., chiffres définitifs de la période correspondante de l'année 1912, soit une diminution de 15.035 Ltq. Cette diminution est en réalité de 400.000 Ltq., soient 90 millions de fr., si l'on envisage les recettes effectuées en 1913 du chef de la surtaxe de guerre sur certains impôts. Comme on le voit, la diminution des recettes de la Dette par suite de la guerre a été assez importante.

En Serbie, il en a été de même. Les recettes des monopoles ont baissé de 56.678.433 en 1911 à 52.787.619 en 1912, soit une diminution de 3.890.814 francs, alors qu'au 1er septembre, il y avait encore une plus-value de 2.230.000 francs (38.630.797 francs pour les huit premiers mois de 1912, contre 36.403.794 pour la même période de 1911). Le tableau suivant permet de se rendre compte de la façon dont se sont comportés en cette occurence les divers revenus de l'Administration autonome (1) :

	1912 (en francs)	1911 (en francs)	DIFFERENCES (en francs)
Tabacs	18.916.821	10.077.083	— 160.261
Sel	6.083.488	5.820.621	+ 262 866
Pétrole	3.965.245	3.808.027	+ 157.217
Timbre	5.604.621	7.193.447	— 1.588.825
Olirt	2.645.593	2.974.719	— 329.126
Allumettes	1.242 692	1.203.274	+ 39.418
Papier à cigarettes	1.430.638	1.431.556	— 918
Douanes	12.898.519	15.169.703	— 2.271.183
TOTAUX	52.787.619	56.678.433	— 3.290.814

La baisse a surtout frappé, comme on peut le voir, les douanes et le timbre, c'est-à-dire les affaires. Au timbre, la diminution est de 22 0/0, et aux douanes de 15 0/0. Le pé-

(1) L'Information du 7 février 1913.

trole, le sel et les allumettes sont, au contraire, toujours en progression.

De janvier en août 1913, les recettes de l'Administration serbe des Monopoles se sont élevées à 29.242.000 fr. contre 38.630.797 francs pour la période correspondante de 1912, soit une diminution de 9.388.797 francs. Cependant, à partir du mois d'août 1913, les recettes sont en plus-value sur celles des mois correspondants de 1912. Ainsi, pour ce mois d'août, les recettes brutes des Monopoles se sont chiffrées par 4.043.000 francs, contre 3 millions 350.000 en 1912.

Nous ne possédons pas les chiffres concernant la Bulgarie.

Pour la Grèce, le rapport de la Commission financière internationale à Athènes indique que le total des recettes affectées au service de la Dette publique en 1912 s'est élevé à 57.200.000 drachmes, en diminution de 4.540.000 drachmes par rapport à 1911. A lui seul, le produit des douanes du Pirée est en moins-value de 2.920.000 drachmes.

Nous extrayons du tableau des revenus affectés au service de la Dette hellénique du 1er janvier au 31 juillet 1913 (vieux style) les renseignements comparatifs suivants (1) :

CLASSIFICATION	*Recettes brutes du 1er janvier au 31 juillet*		DIFFÉRENCES
	1912	1913	
Sel	2.128.246	1.787.422	— 340.824
Pétrole	2.577.870	2.508.188	— 69.682
Allumettes	1.209.338	1.137.476	— 71.861
Cartes à jouer	208.699	184.783	— 23.916
Papier à cigarettes	1.745.333	1.745.333	»»
Tabac	4.370.333	4.370.333	»»
Timbre	7.934.406	4.515.189	— 3.419.217
TOTAL	20.174.228	16.248.726	— 3.925.502
Douane du Pirée	12.653.000	12.389.000	— 264.000
Ensemble	32.827.228	28.637.726	— 4.189.502
Douane du Pirée (or)	1.909.000	1.475.000	— 434.000
Eméri de Naxos (or)	663.520	2.295	— 661.225
Ensemble (or)	2.572.520	1.477.295	— 1.095.225

(1) L'Information du 9 octobre 1913.

Donc pour tous les pays engagés dans le conflit balkanique l'état de guerre a eu le même effet : une diminution considérable des recettes publiques dans leur ensemble. En ce qui concerne, toutefois, les revenus donnés par ces pays en garantie de leurs emprunts extérieurs, c'est plutôt leur bonne tenue que les réductions qu'ils ont subies durant la guerre qui doit nous étonner. Les moins-values n'ont été, somme toute, que d'une légère importance pour les porteurs de fonds publics, les revenus donnés en gage ayant encore plus que suffi pendant les hostilités au service des emprunts. Et s'il en a été ainsi, l'on peut bien dire que c'est grâce à l'excellente organisation des administrations chargées de les percevoir.

III. — Les oscillations des cours des valeurs balkaniques durant les hostilités

La guerre des Balkans présente, avons-nous dit, de nombreuses particularités et c'est surtout ce qui la rend curieuse pour les économistes et les financiers. Parmi ces particularités, une des plus saisissantes certainement, c'est la bonne tenue des valeurs balkaniques — turques, bulgares, serbes et grecques — malgré, au fond, la précarité de la situation financière de ces divers pays et la gravité des questions extérieures que le conflit risquait de soulever en Europe.

En dehors, en effet, d'une légère panique en octobre 1912, au moment de la mobilisation monténégrine et de la déclaration de guerre à la Turquie, les fonds de tous les Etats engagés dans la lutte ont presque constamment conservé des cours normaux et les oscillations de ceux-ci ont été, en somme, peu sensibles pendant toute la durée des hostilités. Il en a été ainsi même pour les fonds turcs, malgré cependant les sanglantes défaites infligées aux armées ottomanes et l'éventualité toujours plus proche d'un démembrement de la Turquie. Quant à la Bulgarie, ses fonds,

qui s'étaient bien comportés durant la première phase de la guerre, regagnant à peu près, en mars 1913, les cours cotés en mars 1912, eurent à nouveau à subir, au moment des difficultés avec la Serbie et la Grèce, une panique semblable à celle d'octobre 1912. Malgré le rétablissement de la paix, d'ailleurs, et la solution du conflit entre Alliés, les cours des valeurs bulgares restèrent encore pendant quelques mois sensiblement inférieurs à ce qu'ils étaient à la fin de la première guerre balkanique.

Voici, au surplus, le tableau des oscillations des cours des valeurs balkaniques en 1912 et 1913:

Tableau

Cours de la Bourse de Paris (1)

ANNÉE 1912

EMPRUNTS	4 janv.	3 fév.	2 mars	6 avr.	4 mai	1er juin	4 juill.	1er août	5 sept.	19 sept.	26 sept.	3 oct.	10 oct.	17 oct.	24 oct.	30 oct.	7 nov.	5 déc.
Bulgare 5 °/o 1896.....	514.25	508	508	505.25	512	516	517	502	505	502.50	501	482	485	487	474	483	505	506
Hellenique 5 °/o 1881..	290	292.50	298	299.50	298	300	305	304	306.50	307	307.50	308	273	254	280	206	312	302
— 4 °/o 1887..	264	268	267	277.50	277	282.50	283	268.50	277	284.50	289	279	267	242.50	242.50	260	286	278
Serbe 4 °/o am. 1895..	90.60	88.35	88.90	87.50	89.60	89	88.80	86.70	87.65	88.50	87.50	82.05	74.70	72	71	77.65	83.50	85.20
Turc 4 °/o unifié......	91.35	92	92.50	90	90.25	89.80	89.65	90.20	92.15	90.50	90.25	87	82.75	82	79.15	81	82.50	86

ANNÉE 1913

EMPRUNTS	2 janv.	30 janv.	6 mars	3 avril	30 avril	29 mai	19 juin	3 juillet	1er août	11 sept.	2 octobre	30 oct.	4 déc.
Bulgare 5 °/o 1896..	513	499	503	500	503	494	501.50	500	485	495	495	490	493
Hellènique 5 °/o 1881	297	299	301	305	306	305	307	300.75	303	310	302	299	298.50
— 4 °/o 1887	272	279	280	279	281.50	283	278	278	275	290	281	273	290
Serbe 4 °/o am. 1895	83 50	83.45	84.20	83.65	81.50	81.80	80.30	79	81	84.60	82.50	82.15	83.50
Turc 4 °/o unifié...	86.80	86.25	88.50	85.80	85.75	86.50	84.90	83.65	83.80	89.75	86.65	86.40	87.35

(1) Il ne faut pas oublier, dans l'examèn de ce tableau, de tenir compte des dates de détachement des coupons. En outre, pour avoir une idée précise des oscillations de cours, il faut ramener à 100 francs la parité du titre.

Ce qui saute aux yeux, tout d'abord, quand on examine ce tableau, c'est, comme nous l'avons dit, la presque uniformité des cours, la faible amplitude de leurs oscillations, exception faite cependant pour le début d'octobre 1912. Et ce qu'il y a de curieux aussi, c'est qu'en fin de compte la guerre des Balkans a eu, peut-on dire, moins de répercussion sur les cours des valeurs balkaniques que sur ceux des fonds publics des grands Etats européens. La Rente française 3 0/0, par exemple, a beaucoup plus baissé depuis deux ans que le 5 0/0 hellénique 1881 ou même le 5 0/0 bulgare 1896. Et ce n'est pas là, certes, une des particularités les moins frappantes du conflit d'Orient!

IV. La guerre et les marchés de l'étranger

« La situation financière d'un pays moderne, dit M. Raphaël-Georges Lévy (1), trouve son expression dans le cours de ses fonds publics, qui mesure en quelque sorte son crédit. Les nations engagées dans la lutte des Balkans ont placé presque la totalité de leurs titres en dehors de leurs frontières: les Rentes turques, bulgares, grecques, serbes et monténégrines sont possédées par des capitalistes français, allemands, anglais et autres; elles se négocient à Paris, Londres, Berlin, Francfort, Vienne, Amsterdam, Bruxelles, Genève, et sur d'autres places encore. C'est là qu'il faut chercher les indications que donnent les mouvements des cotes. Celles-ci ne sont pas influencées uniquement par la situation des Trésors débiteurs, mais aussi par celle des marchés sur lesquels elles donnent lieu à des transactions régulières. Ces marchés ressentent, dans leur ensemble, les effets d'une guerre qui éclate et dont ni l'étendue ni la durée ne peuvent être prévues au début des hostilités. Une panique se produit, en général, aux premiers coups de canon: les rentiers, pacifiques de

(1) Revue des Deux-Mondes 1912, t. VI : Les finances des Etats balkaniques et les Bourses européennes.

leur nature, ne croient pas volontiers aux solutions sanglantes des conflits; et beaucoup d'entre eux, s'imaginant jusqu'au dernier moment que les choses s'arrangeront, se laissent surprendre par les événements. Lorsque ceux-ci se produisent, les mêmes hommes qui avaient manifesté auparavant un optimisme injustifié se laissent aller à un pessimisme qui souvent ne l'est pas moins. C'est une analyse particulièrement intéressante en cette matière que celle de l'action réciproque des faits sur la Bourse et de la Bourse sur l'opinion publique. Tant de personnes possèdent aujourd'hui des valeurs mobilières que le nombre des habitants d'un pays qui suivent avec attention les fluctuations quotidiennes du marché représente une fraction notable de la population. Leurs émotions se répercutent dès lors dans la masse.

» Les cours de la Bourse ne sont pas autre chose que l'enregistrement des prix d'une marchandise, dont l'offre et la demande obéissent à des courants d'une nature spéciale. Les valeurs mobilières et, en particulier, les fonds d'Etat qui s'y échangent n'appartiennent pas à la catégorie des objets qui répondent à des besoins primordiaux des hommes et que ceux-ci réclament en tout temps, indépendamment des circonstances politiques... Ils font partie de ceux dont l'acquisition peut, en général, être différée sans graves inconvénients. Le ralentissement qui provient des événements politiques se fait surtout sentir sur les titres des pays engagés dans une guerre et, en première ligne, sur leurs rentes. Le motif en est double. Les dépenses qu'exige une campagne peuvent être telles que les belligérants aient de la peine à se procurer les fonds nécessaires à l'achat des approvisionnements, des munitions, des armes, et que, si même ils réussissent à réunir les ressources suffisantes pour ces acquisitions, ils n'aient pas de quoi payer les coupons de leurs emprunts. On s'explique l'abstention des acheteurs. Les motifs qui écartent provisoirement ceux-ci du marché peuvent pousser les détenteurs à se défaire de leurs titres, qu'ils offriront à la

Bourse sans rencontrer beaucoup de demandes. La baisse devient inévitable; elle peut être brutale et affecter des allures de panique.

» Le danger à cet égard est d'autant plus grand que, de nos jours, le contre-coup des événements politiques qui se produisent dans un pays ou même sur un Continent se fait immédiatement sentir sur le reste du globe. Les nations civilisées sont unies entre elles par tant de liens économiques que rien de ce qui se passe chez l'une d'elles ne laisse les autres indifférentes.

» Non seulement le système étendu des alliances politiques qui se nouent maintenant même au-delà des mers peut faire craindre que des nations en apparence étrangères à l'objet direct du conflit ne soient entraînées dans la lice. Mais il y a un tel enchevêtrement d'intérêts financiers, industriels et commerciaux que, sur le terrain économique, des secousses peuvent être ressenties même par des nations qui ne sont pas mêlées à la guerre. C'est l'effet du développement moderne des relations par-delà les frontières (1). Aussi est-ce sans surprise que nous lisons chaque jour, dans les bulletins de la Bourse de New-York, que la tendance du marché dépend des nouvelles des Balkans.

» Tels sont les premiers effets d'une guerre qui éclate. Mais les événements se déroulent; la réflexion reprend ses droits; on s'aperçoit qu'une lutte locale n'amènera pas nécessairement une conflagration générale; que, en dehors des contrées sur lesquelles le fléau s'est abattu, et parfois même dans une partie notable de leur propre territoire, la vie normale continue, le travail agricole et industriel se poursuit, les capitaux d'épargne se forment; les hommes avisés constatent que l'occasion est peut-être bonne d'effectuer des placements, qui seront d'autant plus rémuné-

---

(1) Voir à ce sujet la série d'articles publiés par M R. G. Lévy dans l'« Information » du mois d'août 1913 sur « La mobilisation austro-honrgoise et ses effets économiques ».

rateurs que, le prix des titres ayant baissé, le taux du rendement s'est élevé dans la même proportion. »

Ces lois, dégagées avec tant de compétence par M. R.-G. Lévy de l'histoire des dernières guerres, se sont vérifiées une fois de plus à l'occasion de la guerre des Balkans. La mobilisation des Alliés a surpris les marchés financiers à la fin du mois de septembre 1912 ; l'ouverture des hostilités a déterminé un recul violent des cours sur les grandes places européennes. Il serait erronné cependant de voir tout simplement dans ce phénomène une conséquence normale de l'état de guerre en un point déterminé du globe et il est raisonnable de penser que, malgré les énormes quantités de valeurs turques ou balkaniques possédées par les capitalistes européens, le conflit d'Orient n'aurait eu qu'une répercussion beaucoup plus atténuée sur les places étrangères sans l'intervention d'un facteur politique qui a eu sur la tenue des cours une influence indiscutable.

Toujours est-il que tous les marchés financiers du monde ont éprouvé, à l'annonce de la guerre, une secousse plus ou moins forte et dont ils se sont remis plus ou moins rapidement, ou même dont certains ne sont pas encore remis. Dans les journées des 11 et 12 octobre 1912, il y eut une débâcle sur certaines valeurs qui fléchirent de 10, 15, et quelques-unes même de 20 0/0. « Il est vrai, dit M. Paul Leroy-Beaulieu (1), que ces valeurs avaient haussé dans les mois précédents dans une proportion à peu près correspondante, quelquefois même plus forte. Il fallait donc s'attendre à un dégonflement, qui se fût produit, moins rapidement sans doute, d'une façon moins générale et moins acecntuée, alors même qu'il n'y aurait pas eu la guerre des Balkans. Cet événement a intensifié le recul et l'a transformé en débâcle subite sur quelques titres. »

Le marché le plus épargné a été le marché de Londres : lui aussi cependant présenta plus que de simples tassements : les Consolidés eux-mêmes fléchirent de 3 0/0. La

(1) L'Economiste français 1912, t. II, page 601.

baisse atteignit des proportions très fortes sur certaines valeurs spéculatives.

La place la plus atteinte a été celle de Vienne, sensiblement plus dans l'ensemble que la place de Paris où étaient pourtant cotés la plupart des fonds publics des Etats en conflit (1).

Quoique profondément affectée aussi, la place de Saint-Pétersbourg, celle qui avait fait le plus de folies, soutenue par le grand essor de l'agriculture et de l'industrie de l'Empire en ces dernières années, paraît au total avoir été moins secouée que celle de Vienne.

La place de Berlin, bien que l'Allemagne fût distante des lieux du conflit et n'eût dans les Balkans que des intérêts indirects, ne fut pas épargnée.

Chose curieuse, le marché de New-York, qui, grâce à la splendide situation de l'industrie et de l'agriculture dans le pays en 1912, était en plein relèvement, fut lui-même assez sensiblement atteint. Une de ses valeurs importantes, devenue une des grandes valeurs internatio-

---

(2) Les événements balkaniques ont également exercé des répercussions considérables sur les finances de la monarchie austro-hongroise La mobilisation à laquelle il fut procédé en Autriche-Hongrie dès la fin du mois d'octobre se traduisit par des dépenses énormes qui se chiffrent, sans aucun doute, par des centaines de millions. Pour couvrir ces dépenses, le gouvernement de Vienne recourut à de nombreux emprunts sur la place de Berlin Par l'intermédiaire de la maison Kühn Loeb et Cie, il contracta même à New-York un emprunt de 25.000.000 de dollars en bons du Trésor 4 $^1/_2$ $^0/_0$, moitié à dix-huit mois, moitié à deux ans. Les bons furent offerts au public à 97 $^3/_4$ $^0/_0$.

Les caisses d'épargne autrichiennes ont été, pendant toute la durée des hostilités, assaillies de demandes de remboursement. En outre, les faillites des grosses maisons se sont succédées sans interruption : en 1912, on en compta 460 en Autriche avec 182 millions kr. de passif, chiffres dépassant de beaucoup ceux des trois années précédentes. Le mois d'avril 1913 détient le record avec 42 suspensions de paiement, représentant un passif total de 14.500.000 couronnes. (Voir la série d'articles publiés par M. R.-G. Lévy dans l'Information.)

nales par excellence, l'action du Canadian Pacific, fléchit un moment d'une quinzaine de points, soit de 5 à 6 0/0.

Ainsi, l'on peut dire qu'aucun des marchés financiers du globe ne fut à l'abri de la tourmente. Nous donnons, d'ailleurs, dans le tableau suivant, les cours des valeurs notables, celles que M. Neymark appelle si bien les « valeurs barométriques », sur les principaux marchés avant et pendant le conflit balkanique (1). Leur comparaison permettra de se rendre compte des fluctuations subies par eux du fait des hostilités. Faisons remarquer, toutefois, que certains titres n'ont gardé une stabilité surprenante pendant les jours de tourmente que parce qu'ils n'avaient pas de marché et qu'on ne pouvait pas les négocier; d'autres, au contraire, qui sont excellents, ont été très affectés parce qu'ils étaient d'une facile négociation et qu'on s'en est servi pour se faire des rentrées. Nous avons, d'ailleurs, donné à ce sujet toutes explications utiles dans la première partie de notre ouvrage, au moment où nous traitions des crises de Bourse.

---

(1) L'Economiste français, 1912, t. II, page 724.

PARIS : [1]

	30 Juin	30 Sept.	12 octobre	31 Octobre
3 °/₀ Français	92	90 50	87,95	89,45
Banque de Paris et des Pays-Bas	1823	1765	1581	1648
Crédit Lyonnais	1508	1622	1500	1555
P.-L.-M.	1235	1265	1215	1245
Suez	6175	5970	5503	5655
Italien 3 1/2 °/₀	98,35	96,90	94,80	97,50
Roumain 4 °/₀ 1910	93	90,35	78	79,95
Russie 3 °/₀ or 1906	79,25	77,25	67,75	72,90
— 5 °/ 1906	104,60	106,85	100	104,45
Serbie 4 °/₀	89,42	87,45	64,60	80,25
Dette ottomane unifiée 4 °/₀	89,65	90,35	78	79,95
Rio Tinto Cy ord	2049	2138	1770	1860
Cape Cooper	198	196,50	151	159
Platine	760	855	610	700
LONDRES :				
2 1/2 °/₀ Consolidé	76,50	74,25	72 7/8	73 5/8
Bulgare 6 °/₀ 1892	104,50	101	95	99,50
Grec 4 °/₀	46,50	46,50	40	45
Chinois 5 °/₀ 1896	101	102,50	100,25	100,50
Japon 4 1/2 °/₀ 1905	97	96 1/8	95,50	95
BERLIN, FRANCFORT :				
Consolidé 3 °/₀ Allemand	80,50	79,50	77 80	77,75
Deutsche Bank	254,50	258	243,50	247
Gelsenkirchen	188,50	212,50	188	188 3/8
Siemens	235,75	245,50	216,50	223,50
VIENNE :				
4 °/₀ Autrichien	87,15	86	83,40	85,10
4 °/₀ Hongrois or	108,20	106	104	103,50
4 1/2 Bulgare 1901	94,75	88	78	82
Crédit autrichien	641,90	639,50	596,50	604
Crédit général hongrois	838	840,50	780,50	780
Lloyd autrichien	546	579	498	506
Chemins lombards	95,50	116	97	104
NEW-YORK :				
Canadian Pacific	264,25	277 7/8	262,25	261,50
Chicago Milwaukee	105,50	110	110,50	109
Northern Pacific	120,62	129,50	125,50	128 7/8
Southern Pacific	110,12	113 7/8	109,62	109 3/4
Union Pacific	169,25	175,25	171	160 3/8

(1) Mobilisation des Etats balkaniques, 30 septembre ; déclaration de guerre du Monténégro, 9 octobre.

De ce tableau, il ressort que, vers le milieu d'octobre 1912, une baisse générale se produisit sur presque toute la ligne des valeurs mobilières, et dans tous les pays. Puis, les cours se relevèrent légèrement au début de novembre, revenant même parfois à un niveau voisin de celui auquel se tenaient les cotes en septembre, mais restant le plus souvent au-dessous: il y avait eu un tassement. Le mouvement de reprise, qui se manifesta quelques semaines seulement après la déclaration de guerre, s'explique parfaitement, et cela par trois raisons: la première, c'est que la baisse s'était étendue à bien des valeurs dont le sort ne dépendait que d'une façon lointaine des événements balkaniques; la seconde, c'est que, même pour celles dont le sort dépendait de ces événements, il y avait lieu de se rendre compte des effets possibles de la guerre, et que, dans beaucoup de cas, ces effets n'avaient rien d'inquiétant; la troisième et principale, c'est que les craintes de voir l'incendie allumé au Sud-Est de l'Europe s'étendre au reste du Continent avaient été écartées. Cependant, la reprise fut contrariée par un phénomène bien connu, conséquence inévitable d'une grande, et surtout d'une longue guerre: la hausse du loyer de l'argent, la résistance des capitalistes et des épargnants. Et comment n'en aurait-il pas été ainsi, en présence des prévisions des grands maîtres de la finance, si souriantes pour les petits rentiers.

« Pendant que les événements qui s'accomplissent dans les Balkans sont en train de remanier une fois de plus la carte de l'Europe, disait alors M. Neymarck (1), aucun doute n'existe et ne peut exister sur les conséquences financières de ces gros événements. Ces conséquences peuvent être résumées en un mot: emprunts. Pays victorieux ou pays vaincus, ou pays neutres, Bulgarie, Grèce, Monténégro, Serbie, Turquie, Autriche-Hongrie, Italie, Espa-

(1) Le Rentier, 17 février 1913.

gne, ont besoin de centaines et de centaines de millions. Nous ne parlons ni de l'Allemagne, ni de la Russie, ni des pays du Nord : Belgique, Pays-Bas, Danemark, Suède, Norwège. Les budgets européens indiquent la gêne et le besoin de ressources. Nous ne parlons pas non plus de la Chine, du Japon, du Mexique, des Etats-Unis, des Républiques sud-américaines. »

Et il ajoutait autre part (2) : « Nous n'estimons pas à moins de trois milliards et demi à quatre milliards les appels au crédit nécessaires quand la paix générale sera rétablie. Le loyer des capitaux ne paraît donc pas devoir baisser de sitôt ».

Naturellement, devant l'éventualité de cette curée prochaine, chacun s'abstint de faire des placements et garda par devers soi une somme plus ou moins considérable, afin de pouvoir participer aux futurs emprunts et en profiter. Toutes les Bourses chômèrent et les valeurs languirent ; jusqu'à ce qu'enfin, ne voyant rien venir, les rentiers se décidèrent à faire emploi de leurs capitaux en rachetant les valeurs en baisse, provoquant ainsi une amélioration des cours sur le marché. Telle est, avec l'échéance de janvier, la cause de la reprise de Bourse à laquelle nous avons assisté en février 1914 et qui se continue encore lentement sous nos yeux.

En dehors d'une crise de Bourse, les événements balkaniques ont provoqué, en outre, dans le monde entier, une tension monétaire assez accentuée. C'est là, d'ailleurs, un des éléments de dépression des marchés financiers. Sans doute, les appréhensions relatives à la politique internationale et aux complications qui pouvaient en résulter ont bien eu sur cette dépression une influence prédominante, mais la tension monétaire générale y a été aussi pour quelque chose.

Cette tension monétaire est clairement démontrée par

---

(1) Le Rentier, 17 juillet 1913.

l'élévation de 4 1/2 à 5 0/0, en octobre 1913, du taux de l'escompte de la Banque d'Angleterre. Si l'on tient compte de ce que, fin septembre 1910, 1911 et 1912, le taux de l'escompte à cet établissement, qui peut être considéré comme le régulateur du monde en cette matière, était uniformément de 4 0/0 et de ce que, à la fin du XIXe siècle, il se tenait d'ordinaire aux environs de 2 à 2 1/2 0/0, on voit combien la tension monétaire, en dépit de l'accroissement constant de la production d'or, s'est aggravée dans l'ensemble du monde depuis quelques années. Mais cette aggravation fut particulièrement sensible durant l'automne 1913, en corrélation, sinon en conséquence du conflit d'Orient.

En janvier 1913, les taux d'escompte dans les grandes banques d'émission européennes et aux Etats-Unis étaient les suivants (1) :

4 0/0 France et Pays-Bas ;
4 1/2 0/0 Espagne ;
5 0/0 Angleterre, Belgique, Etats-Unis, Suisse ;
5 1/2 0/0 Suède et Norwège ;
6 0/0 Allemagne, Italie, Russie, Autriche-Hongrie.

Les escomptes et avances sur titres à très courte échéance se payaient alors jusqu'à 7 et 8 0/0 en Allemagne et en Autriche.

Au mois d'août, c'est-à-dire à la fin du second trimestre de 1913, le minimum du taux de l'escompte des grandes banques d'émissions était de 4 0/0, taux de la Banque de France (2). Cet établissement était, d'ailleurs, le seul à avoir un taux d'escompte aussi modéré ; deux autres grands établissements émetteurs, la Banque d'Angleterre et la Banque d'Espagne (celle-ci protégée par le cours forcé) avaient le taux de 4 1/2 ; celui de 5 0/0 était

(1) Le Rentier du 17 janvier 1913.
(2) L'Economiste français 1913, t. 2, page 517.

appliqué par la Banque nationale de Belgique, la Banque nationale de Danemark, la Banque néerlandaise et la Banque nationale suisse. Mais les taux d'escompte prédominants en Europe étaient ceux de 5 1/2 et de 6 0/0: on trouvait le premier aux trois banques d'émission du royaume d'Italie (Banque d'Italie, Banque de Naples, et Banque de Sicile), à la Banque de Norwège, à celle du Portugal, à celle de Suède; quant au taux de 6 0/0, il était appliqué par la Banque de l'Empire allemand, la Banque d'Autriche-Hongrie, la Banque nationale de Roumanie, la Banque d'Etat de Russie et la Banque de Finlande. Des taux supérieurs à 6 0/0 se rencontraient dans quelques Etats: 6 1/2 à la Banque nationale de Bulgarie, 6,57 à la Banque nationale du Japon, 7 0/0 à la Banque nationale de Serbie; mais l'on peut dire que ces trois pays se trouvaient dans une situation exceptionnelle, l'un étant asiatique et, par conséquent, n'ayant pas d'anciennes accumulations de capitaux, et les deux autres se trouvant engagés dans les événements des Balkans.

En laissant de côté ces trois pays, il ne ressort pas moins des données ci-dessus que la tension monétaire, à la fin du second semestre de 1913, était très accentuée dans le monde, puisqu'un seul pays, la France, avait un taux d'escompte inférieur à 4 1/2 0/0 et que trois pays seulement (la France comprise) avaient un taux d'escompte inférieur à 5 0/0.

« Si nous nous rapportons à deux ans en arrière, c'est-à-dire à la fin du second trimestre de 1911, nous constatons, dit M. Paul Leroy-Beaulieu, une situation tout à fait différente: le taux de l'escompte était alors de 3 0/0 à la Banque de France, à la Banque néerlandaise, à la Banque d'Angleterre; il était de 3 1/2 à la Banque nationale suisse et à la Banque nationale de Belgique; de 4 0/0 à la Banque de l'Empire allemand et à celle d'Autriche-Hongrie; de 4 1/2 0/0 aux Banques nationales de Danemarck, d'Espagne, de Norwège, à la Banque d'Etat de

Russie, à celle de Finlande, à la Banque royale de Suède; de 4,74 0/0 à la Banque du Japon; de 5 0/0 aux trois Banques d'émission du royaume d'Italie, à la Banque nationale de Roumanie; de 6 0/0 dans un seul établissement, la Banque de Portugal; de 7 0/0 à la Banque nationale de Bulgarie et à celle de Serbie. »

En laissant de côté ces deux Etats exceptionnels, ainsi que le Portugal, alors politiquement et financièrement très troublé, on trouvait donc à la fin du second semestre de 1911 dans l'ensemble du monde une situation de l'escompte universellement et notablement plus favorable qu'à la fin du second trimestre de 1913.

Les derniers mois de 1913 n'ont toutefois pas vu s'améliorer les dispositions du marché monétaire, puisque la Banque de France a maintenu le taux de l'escompte à 4 0/0, la Reichsbank le sien à 6 0/0 et que la Banque d'Angleterre a élevé son taux de 4 1/2 à 5, en raison de la liquidation de fin d'année et des grandes demandes de capitaux auxquelles elle donne lieu, les autres pays en général n'ayant guère modifié le leur. Nous devons ajouter, d'ailleurs, que, dès le début de l'année 1914, une fois la liquidation opérée, la Banque d'Angleterre s'est empressée de réduire le taux de son escompte et de le porter à nouveau de 5 à 4 1/2.

L'Allemagne a été, parmi tous les pays, un de ceux qui a eu le plus à souffrir de la rareté de l'argent, de la « misère monétaire », comme disaient couramment les journaux d'Outre-Rhin. Les taux du loyer de l'argent furent pendant toute l'année 1912 plus élevés qu'en 1911. A partir de février, le taux de l'escompte privé fut, en moyenne, de 1 à 1 1/2 0/0 plus élevé. En 1911, le taux inférieur avait été de 2 3/4 0/0; en 1912, il ne descendit jamais au-dessous de 3 0/0. Le maximum de 1911 avait été de 4 3/4 0/0; celui de 1912, 6 0/0. L'argent pour la liquidation coûtait 7 1/2 0/0 fin décembre 1911 et 8 3/4 à 9 0/0 fin décembre 1912. La Reichsbank ne put abaisser son taux d'escompte au-dessous de 4 1/2 0/0. En 1911,

son taux moyen avait été de 4,39 0/0; en 1912, il fut de 5 0/0. Le taux d'escompte fut porté à 6 0/0 le 14 novembre 1912 (1). On ne l'avait pas vu si haut depuis janvier 1908. Cette tension du marché des capitaux fut due, en grande partie, aux craintes du public, qui retira ses fonds des caisses d'épargne et des banques, empêchant ainsi les établissements financiers de consentir au commerce les crédits qui lui auraient été nécessaires. La Bourse avait été assez faible pendant les deux premiers mois de l'année; puis la hausse avait commencé, pour atteindre son point culminant en mai. La nouvelle de la mobilisation dans les Balkans causa une panique importante: la perte totale subie par les valeurs cotées à la Bourse de Berlin a été évaluée, en effet, à la fin de 1912, à près de 4 milliards.

Durant l'année 1913, la situation du marché monétaire allemand ne s'améliora pas, au contraire. Entre autres conséquences, les événements des Balkans eurent celle de faire thésauriser une partie de la population, alors que l'Allemagne, en *Hochkunjunkturen,* avait besoin de tous ses capitaux, et celle de restreindre le concours de l'étranger, juste au moment où des pays en relations étroites avec Berlin appelaient à leur aide. Et la crise de la Bourse de New-York, atteinte pour des motifs surtout financiers et politiques, ainsi que le recul de la Bourse de Londres, incapable d'absorber toutes les valeurs émises, accentuèrent encore les difficultés des Bourses et des banques allemandes. La Reichsbank fit venir de l'or de l'étranger, employant pour cela tous les moyens: ainsi l'importation de l'or en Allemagne, en mai 1913, s'éleva à 25.295.000 marks, contre 9.171.000 l'année précédente, en augmentation de 16.124.000 marks. L'exporta-

---

(1) Voir, au sujet des variations du taux de l'escompte en France et à l'étranger pendant l'année 1912, le Rentier du 27 décembre 1912.

tion fut de 3.184.000 marks contre 4.628.000, en diminution de 1.444.000 marks. L'excédent des entrées sur les sorties ressort donc, pour ce seul mois, à 22.110.000 marks contre 4.543.000 en 1912. Pendant les cinq premiers mois de 1913, l'importation totale, comparativement à celle de la même période de 1912, se monta à 110.466.000 marks contre 67.156.000, et l'exportation à 31.524.000 marks contre 48.690.000. L'excédent total des entrées d'or sur les sorties se chiffre donc, pour cette période, par 78.942.000 marks contre 18.466.000.

D'ailleurs, ces accumulations d'or, ces achats de métal jaune pour le compte des banques d'émission ne furent pas spéciaux à l'Allemagne. Ils se produisirent plus ou moins en tous pays, et la France même y recourut largement durant le premier semestre de 1913. De fréquentes expéditions d'or américain à destination de Paris eurent, en effet, lieu à cette époque: c'est ainsi qu'une somme totale de 41.500.000 dollars en or fut envoyée de New-York en France entre le 7 janvier et le 15 juillet 1913: le record établi en 1904, alors que fut versé le prix de la cession du Canal se Panama, se trouvait donc battu, les Etats-Unis n'ayant envoyé à Paris, à cette époque, qu'une somme de 41.300.000 dollars dans le même temps (1).

V. L'emprise financière des grands Etats européens sur les Balkans

Le conflit d'Orient a eu, comme nous venons de le voir, une répercussion profonde sur les marchés financiers de l'étranger. C'est, d'ailleurs, une des particularités de ce conflit qu'il paraît avoir eu beaucoup plus

(1) En octobre 1912, une prime de 1 °/ₒ environ s'établit en France sur la monnaie d'or. Elle était surtout due à la thésaurisation du public et aux hésitations des banques de payer en or.

d'intérêt pour les grandes puissances de l'Europe que pour les peuples mêmes qui y étaient engagés.

En présence, cependant, de l'importance des dépenses effectuées par les divers belligérants pendant toute la durée des hostilités, il est permis de se demander comment ces peuples, à finances plus ou moins précaires, ont bien pu réussir à préparer, et cela sans donner l'éveil à la diplomatie européenne toujours aux aguets, les ressources considérables destinées à les couvrir. En effet, d'après un compte détaillé des dépenses publié par le *Popolo Romano* en août 1913, la Turquie a dû débourser 900 millions de francs, la Grèce 410, la Serbie 350, la Bulgarie 500, la Roumanie 350. Au total, 2.510.529.267 francs, sans compter le Monténégro, dont les chiffres n'étaient pas encore connus. C'est pourtant là une somme imposante.

« ...Malgré tous ces changements et ces profondes modifications, qui ont dépecé morceau par morceau l' « Homme malade », sous prétexte de le guérir, dit M. Neymarck (1), la Serbie, la Bulgarie, le Monténégro, la Grèce n'ont cessé de se plaindre, de s'agiter, de réclamer davantage. Ces pays faisaient autrefois partie de l'Empire ottoman; aujourd'hui ce sont des petits royaumes, ayant leur armée, leur budget, leur dette surtout, contractant des emprunts, administrant ou déléguant l'administration de tout ou partie de leurs revenus à leurs créanciers étrangers. Ils s'entendent à point nommé pour menacer la Turquie alors qu'elle est en guerre ou en pourparlers de paix avec l'Italie. Peu leur importe de troubler les intérêts économiques, commerciaux et financiers du monde entier. Après nous, le déluge!

» A qui la faute? A l'Europe toute entière. Les marchés financiers ont été ouverts à tous les emprunts de ces Etats; on leur a fourni des capitaux pour acheter des

(1) Le Rentier du 7 octobre 1912.

fusils, des canons, des munitions de guerre; on a mis à leur disposition des officiers pour instruire leurs troupes. On s'est rué autour d'eux pour obtenir des commandes de matériel de guerre ou pour construction de routes, établissement de chemins de fer, travaux publics, etc... La Turquie a été alimentée de capitaux par l'Allemagne et par la France; les diplomates de ces deux pays se sont ingéniés, nous ne voulons pas dire disputés, pour obtenir le record des commandes. Plusieurs emprunts grecs sont cotés à Londres et à Paris. Il y a même un 2 1/2 0/0 Hellénique garanti par la France, l'Angleterre et la Russie. Une rente 6 0/0 bulgare se négocie à Londres; les autres emprunts sont cotés à Paris. La Serbie a trouvé nos marchés tout grand ouverts à ses emprunts. Il n'y a guère que la pauvre petite principauté de Monténégro, érigée maintenant en royaume, qui n'a rien emprunté chez nous. Mais l'espoir est toujours permis... Ce sont les capitaux français qui ont construit les chemins de fer de la Roumélie et la plupart des chemins de fer turcs. La Roumanie a toujours trouvé de grands appuis financiers en Allemagne, mais elle n'a pas négligé de faire appel à la France. A la Bourse de Paris, il y a sept emprunts roumains cotés et négociables. Quant à la Turquie, la France a été pour elle une véritable tire-lire; elle a eu beau faire une faillite retentissante en 1875, elle a depuis « unifié » sa dette, euphémisme charmant qui veut dire: réduire à la portion congrue ses anciens créanciers; depuis, elle a accumulé emprunts sur emprunts. Notre bon public a acheté les rentes et valeurs turques après l'unification et les achète encore plus cher et à des taux d'intérêt que la Turquie ne connaissait pas, même quand elle était en pleine prospérité, ou du moins quand on la croyait en pleine prospérité et qu'elle n'avait pas fait faillite. »

Telle est la véritable explication de l'importance du conflit balkanique pour les grandes puissances de l'Europe. Parmi celles-ci, trois particulièrement, l'Allemagne,

l'Autriche et la Russie y voyaient un intérêt politico-économique en jeu.

Depuis 1898, en effet, les Allemands envoient dans les Balkans une armée de voyageurs, en même temps qu'ils y expédient des marchandises et des capitaux. Ils ont spécialement porté leurs regards vers l'Asie-Mineure, destinée à devenir la route de l'Europe au golfe Persique et aux Indes.

Les voyages de Guillaume II à Constantinople et à Jérusalem, en 1898, ont puissamment contribué à avancer les choses. On sait que Guillaume II n'hésita pas à déclarer à Damas: « Sa Majesté le Sultan, ainsi que les 300 millions de Mahométans qui vénèrent en lui leur Calife, peuvent être assurés que l'Empereur allemand est leur ami pour toujours ».

A côté de l'Allemagne, il faut mentionner l'Autriche. Celle-ci a des visées particulières. Elle a constaté que, depuis un quart de siècle, toutes les grandes nations européennes, et même des nations de moindre importance, comme la Belgique et la Hollande, sont parvenues à acquérir des colonies. Comment l'Autriche n'aurait-elle pas, elle aussi, ses ambitions coloniales? Elle ne peut avoir aucune visée sur l'Afrique ou l'Océanie. Son terrain d'action, c'est la péninsule des Balkans. En 1878, au moment de l'occupation de la Bosnie, François-Joseph déclara catégoriquement: « Par la force des choses, nous sommes obligés de nous procurer un débouché du côté de l'Archipel et de descendre jusqu'à Salonique ». Ce rêve est difficilement réalisable, et l'Autriche ne s'y trompe pas. Mais elle a voulu essayer de tirer parti de la situation géographique pour exploiter économiquement les régions balkaniques. Sa politique vis-à-vis de la Serbie est caractéristique à cet égard.

Quant à la Russie, elle n'a pas à proprement parler de visée économique (coloniale ou commerciale) sur les Balkans. Mais elle songe depuis longtemps à profiter de la décadence de la Turquie pour étendre son influence poli-

tique sur les peuples d'origine slave et organiser, si possible, une vaste Confédération slavique, analogue à la Confédération germanique d'autrefois.

Afin de coopérer à la réorganisation économique de la Péninsule et, peut-être aussi, pour obtenir les bonnes grâces de toutes ces nations nées d'hier à la vie sociale, les grands Etats de l'Europe se sont livrés auprès d'elles à une véritable surenchère de prêts et d'avances de toute sorte. Nous avons même vu que le roi de Monténégro était pensionné de la Russie. Celui de Serbie le fut longtemps aussi de l'Autriche. Et l'on peut croire qu'on n'a pas plaint l'argent à tous ces petits peuples !

Veut-on savoir ce que représente le montant des divers emprunts roumains, bulgares, serbes, grecs et turcs, cotés et négociables à la Bourse de Paris ? Rien qu'en fonds d'Etat, le capital nominal de tous ces emprunts s'élevait à la somme de 4.621 millions de francs et le capital effectif à celle de 4.218 millions. En voici le détail pays par pays (1) :

	Capital nominal	Capital aux cours du 31 décembre 1910
	(millions de francs)	
Bulgarie. . . .	368,8	368,6
Grèce	528,9	362,0
Roumanie. . .	1.096,6	1.035,8
Serbie.	628,6	570,3
Turquie. . . .	1.998,6	1.882,1
TOTAUX. .	4.621,5	4.218,8

Et nous ne comptons pas les intérêts considérables que la France possède dans les entreprises, financières, commerciales et industrielles de ces pays, intérêts représentés par des actions, obligations et parts d'intérêt de sociétés diverses.

(1) Le Rentier du 7 octobre 1912.

« Si l'Europe avait fermé les cordons de sa bourse, ou plutôt de ses Bourses, dit M. Neymarck, elle aurait été maîtresse d'imposer ses volontés à ces pays, royaumes ou principautés, qui, aujourd'hui, font d'autant moins cas de ses observations qu'ils savent très bien que des divergences de politique profondes divisent l'Europe, et ils cherchent à en profiter. »

Les intérêts financiers étrangers sont donc considérables dans toute la péninsule des Balkans. Nous allons en donner spécialement le détail pour l'Empire ottoman afin de mieux faire saisir au lecteur l'importance et la diversité de ces intérêts.

Les étrangers qui ont « financé » la Turquie appartiennent principalement aux trois grandes puissances financières de l'Europe : la France, l'Angleterre et l'Allemagne. Sans doute, les Autrichiens, les Italiens, les Russes et les Grecs, en leur qualité de voisins de l'Empire ottoman, ont fondé un certain nombre d'entreprises. Mais, sauf peut-être en ce qui concerne la participation autrichienne dans les chemins de fer Orientaux, il n'y a là que des efforts individuels, dont le total n'atteint pas un chiffre considérable. Tandis qu'en tenant compte des propriétés immobilières appartenant à des particuliers, des établissements de bienfaisance, etc., on peut évaluer en chiffres ronds les capitaux engagés en Turquie à 2 milliards et demi pour les capitaux français, à 1 milliard et quart pour les capitaux allemands, et 1 milliard pour les capitaux anglais. Voici, d'ailleurs, d'après la *Gazette financière* de Constantinople et une étude du Dr Helfferich dans la revue *Bank-Archiv,* les principaux placements effectués en Turquie par les épargnants français, anglais et allemands (1) :

---

(1) Le Marché financier en 1912, page 722.

CAPITAUX FRANÇAIS		CAPITAUX ANGLAIS		CAPITAUX ALLEMANDS	
		1° Dette publique			
	millions Ltq		millions Ltq		millions Ltq
Dette unifiée...	25,6	Dette unifiée..	4,2	Dette unifiée..	2,9
Lots turcs.....	4,6	Emprunt 4 % 1908.	1,2	Lots turcs....	2,4
Emprunt 4 % 1890.	3,3	— 4 % 1855.	4,2	Emprunt 4 % 1903.	2,5
— 5 % 1896.	2,9	— 4 % 1891.	6,0	— 4 % 1905	2,3
— 4 % 1904.	2,7	— 3 1/2 % 1894.	8,0	— 4 % Bagdad 1re sér.	2,4
— 4 % 1901-1905.	5,1	Emprunt municip. 3 % 1909.	1,1	— 4 % Bagdad 2e sér	4,7
— 4 % 1908.	2,3	Total des emprunts........	24,7	— 4 % 1908.	1,1
— 4 % 1893.	0,7	Soit...	562,6	— 4 % 1911.	7,0
— 4 % 1894.	1,6	Dette flottante.	76.9	Total des emprunts........	25,5
— 4 % 1902.	8,1	Total de la Dette publique.	639,5 millions de francs	Soit...	580,8
— 4 % 1909.	6,8			Dette flottante.	93,2
4 % Soma-Panderma.......	1,7			Total de la Dette publique.	676,0 millions de francs
4 % Hodeïda-Sanaa,.......	1,0				
Total des emps.	66,4				
Soit : millions fr.	1.467 »				
Dette flottante..	115,0				
Total de la Dette publique.....	1.582,0 millions de francs				
		2° Chemins de fer			
	millions de francs		millions de francs		millions de francs
Jonction Salonique (Act...	15,0	Smyrne-Aïdin (Act..	32,4	Orientaux (Act.	30,0
Jonction Constantinople (Ob.	149.3	Smyrne-Aïdin (Obl.........	82,3	Anatolie (Act..	38,8
Smyrne Cassaba (Act.	16,0			— (Obl.	155,4
Smyrne Cassaba (Obl.	124,1			Salonique-Monastir (Act...	10,0
Damas-Hama (Act.	15,0			Salonique-Monastir (Obl...	57,4
Damas-Hama (Obl	109,7			Bagdad (Act..	15,0
Jaffa-Jérusalem (Act.........	4,0			Mersine Adana (Act.........	4,5
Jaffa-Jérusalem (Obl.........	9,5			Mersine-Adana (Obl.........	4,9
Tram. Libanais (Act.........	1,8			Tram. de Constantinople (Ac.	2,7
Tram. Libanais (Obl........	2,8				
Total des Chemins de fer..	427,2	Total des Chemins de fer.	114,7	Total des Chemins de fer..	338,7
		3° Sociétés de Quais, Ports, etc.			
	millions de francs		millions de francs		millions de francs
Quais de Constantinople (Ac.	11,9	Quais de Constantinople (Ac.	11,9	Port-Haïdar-Pacha (Act...	8,0
— (Obl.	8,3	— (Obl.	8,3	— (Obl...	7,9
Quais de Beyrouth (Act....	6,6				
Quais de Beyrouth (Obl....	7,4				

A reporter :

Report :

Quais de Smyrne (Act.........	7,5				
Quais de Smyrne (Obl.........	3,0				
Total des ports.	44,1	Total des ports.	20,2	Total des ports.	15,9

4° *Autres Sociétés*

	millions de francs		millions de francs		millions de francs
Banque Ottom. (Act.........	62,5	Banque Ottomane (Act...	62,5	Régie des tabacs (Act....	13,8
Régie des tabacs (Act..	13,3	Banque nat. de Turquie (Act.	25,0	Eaux de Scutari (Act.....	1,7
Société d'Héraclée (Act.....	15,0	Ottoman Gaz Cy (Act......	1,9	Eaux de Scutari (Obl.....	2,5
Société d'Héraclée (Obl.....	16.5	Ottoman Gaz Cy (Obl......	0,5	Tunel de Galata (Act.....	3,8
Eaux de Constantinople (Ac.	20,0	Borax, limited, (Act.........	6,3	Osteuropaische Telegraphen.	1,2
— (Obl.	3,4			Deutsche Levantinische Baumwolle ..	0,9
Soc. gén. d'entreprise Act..	4,0			Anatolische Handels industrie	0,9
Mines de Balia-Karaïdin	Mémoire			Société des bateaux de la Corne d'Or...	Mémoire
Mines de Kassandra.......				Entreprise du 2e lot des routes nationales.	
Mines de Deneck-Maden..				Deutsche Palestina Bank.	
Société du Tombac..........					
Etablis. Orosdi-Back........					
Oriental Carpet.					
— Tobacco.					
Administr. des Phares.......					
Régie gén. de Chem. de fer.					
Tram. de Constantinople. ..					
Banque de Salonique......					
Total des Sociétés diverses..	134,7	Total des Sociétés diverses..	96,2	Total des Sociétés diverses..	24,8
TOTAL GÉNÉRAL.	2.028,7	TOTAL GÉNÉRAL.	870,6	TOTAL GÉNÉRAL.	1.055,4

En présence d'une pareille quantité de titres turcs et balkaniques existant dans les portefeuilles des capitalistes européens, devons-nous nous étonner que la portée des hostilités ait dépassé le cadre même de l'action militaire et que l'état de guerre dans la Péninsule ait eu de graves répercussions dans tous les pays, sur tous les marchés? (1).

Les peuples des Balkans ont su profiter à merveille

(1) Voir, au sujet des intérêts français en Orient, le supplément financier et commercial du « Times » du 17 juin 1910.

jusqu'ici de l'appétit des grandes puissances et de leurs rivalités politiques. Auprès de chacune d'elles, en effet, ils ont su trouver d'importants appuis financiers et une coopération admirable dans l'œuvre de réorganisation qu'ils entreprenaient. Toutefois, cela n'a pas été sans qu'il y ait eu certaines atteintes portées à leur indépendance politique ou à leur autonomie économique, car, en tous pays, on tend de plus en plus aujourd'hui à exiger du ministre des Finances qu'il ne donne son autorisation aux emprunts étrangers que sous réserve de commandes, concessions ou autres privilèges au profit de l'industrie et de l'épargne nationales. C'est ainsi que la *Reichspost* écrivait à la fin de 1913, à l'occasion d'un emprunt que la Bulgarie désirait alors conclure en Autriche : « Il ne s'agit que de 30 millions destinés à faire face à des nécessités urgentes, mais d'autres emprunts plus considérables suivraient. En regrettant, d'ailleurs, que cette première somme soit si faible, nous nous étonnons que l'affaire ait pu rencontrer à Vienne une seule voix opposante; triste preuve du manque de raisonnement, qui voudrait passer pour finesse.

» Les Français font passer par le marché financier toute leur politique. Nous ne sommes pas assez riches pour faire comme eux, mais nous devrions du moins savoir suivre leur exemple dans la mesure de nos ressources financières. Il ne s'agit d'ailleurs pas de faire un cadeau à la Bulgarie, et l'affaire doit comporter un intérêt convenable. Mais, en dehors de son caractère proprement financier, elle devrait ouvrir à notre industrie des débouchés en Orient. Nous nous y sommes laissé dépasser par des rivaux qui ont su faire coup double et gagner en leurs débiteurs des clients ».

Et maintenant que la guerre a épuisé les finances des belligérants et que de gros emprunts sont nécessaires pour mettre en valeur les pays conquis et renouveler les ressources des Trésors balkaniques, nous allons voir sans doute se produire à nouveau la surenchère de l'Europe

auprès de ces divers Etats et assister à une pénétration économique plus complète des Balkans.

« Le dossier du procès sanglant n'est pas encore clos, dit à ce sujet un journal hongrois, le *Pesti Hirlap,* et déjà les diverses nations exécutent dans les Balkans leur mainmise financière, laquelle ressemble fort à une expédition de conquêtes...

» C'est, parmi toutes, l'Allemagne qui déploie l'activité la plus fiévreuse dans cet ordre d'idées; en tête la Deutsche Bank, déjà engagée en Roumanie pour plusieurs centaines de millions. Cet établissement, avec les cartels de pétrole roumain et allemand et la Bayerische Vereinsbank vient de fonder, en tout mystère et à l'exclusion de toute publicité à Ratisbonne, au capital de 4 millions de marks, et avec l'appui officiel, le « Lloyd bavarois », société de navigation danubienne, dont le but sera visiblement d'établir une voie de communication directe entre l'Allemagne, la Mer Noire et les Balkans par le Danube, qui soit exclusivement allemande.

» En même temps, la Deutsche Bank a pris entièrement à son compte la part de 4 millions de marks que possédait dans la Deutsche Levante Linie le cartel Hohenlohe, dit « Konzern » des princes, en dissolution, et ainsi s'est assurée la majorité dans la direction de cette ligne de navigation vers le Levant. La Disconto-Gesellschaft de Berlin a voté à Elisabeth, reine de Roumanie, 50.000 marks à titre de secours pour des œuvres de charité et — pour que le geste ne manque pas de pittoresque — elle prit à son compte le lendemain une nouvelle émission d'actions de la Banca Generala Romana jusqu'à concurrence de 2.500.000 lei, qu'elle introduisit à la Bourse de Berlin. Par contre, le Süddeutsche Discontogesellschaft d'Aix-la-Chapelle, qui fait partie du groupe de la Disconto Gesellschaft de Berlin, a commandité la Banque Macaire et Cie de Constantza et poursuit des négociations pour la reprise de deux autres affaires roumaines de la Mer Noire.

» D'après nos informations, l'Allemagne rachèterait à la France sa part d'intérêts dans les chemins de fer de Bagdad et, comme compensation, obtiendrait pour la France le prolongement de la ligne ferrée de la Mer Noire, ce qui ne sera pas sans sacrifices, car, là, les capitaux russes et anglais ont grandement voix au chapitre. MM. de Gvinner et Helfferich, directeurs de la Deutsche Bank, négocient en ce moment cette affaire à Paris, et bien que ces opérations ne soient pas encore terminées, il est d'ores et déjà acquis que le consortium des grandes banques françaises, Crédit Lyonnais, Comptoir d'Escompte et Banque de Paris et des Pays-Bas, a placé à Paris les nouvelles obligations 4 1/2 0/0 (103 millions) des chemins de fer de la Mer Noire.

» Le capital allemand, de plus, apparaît en Albanie. Un consortium de capitalistes privés allemands s'est constitué à Scutari, dans lequel l'Amérique est représentée, pour dessécher le lac de Scutari et en coloniser les terrains ainsi gagnés.

» L'Italie, de son côté, ne demeure pas inactive. Avec l'appui du Gouvernement, vient de se fonder à Milan la Société du Commerce Italo-Albanais, dont le but sera de développer les échanges italiens et l'exportation vers l'Albanie. Elle a déjà commencé ses opérations et ses agents sillonnent toute l'Albanie. Cette fondation a été immédiatement suivie, à Milan, de la constitution de la Société de Navigation Maritime Italienne, au capital de 10 millions de lire, et derrière laquelle se trouvent la Banca Commerciale Italiane, le Credito Italiano di Milano et la Societa Bancaria Italiana, c'est-à-dire les plus grandes banques italiennes. Le réseau de ses lignes s'étend surtout vers le Levant.

» Le capital russe ne manque pas non plus. Une convention avec la Russie stipule qu'il y aura une banque bulgaro-russe d'une certaine envergure, mais nous ignorons qui sont ceux qui se cachent derrière cette fondation.

Par contre, nous sommes mieux renseignés sur le programme balkanique de la Banque Russo-Asiatique, qui augmente son capital-actions de 45 millions de roubles à 55 millions, et en même temps crée des succursales dans les Balkans à Andrinople, Belgrade, Monastir, Salonique, Sofia et Uskub (1). »

Tels sont quelques-uns des projets en vue et des opérations réalisées dès à peine la fin des hostilités et l'apaisement des pays d'Orient. Il sort de notre sujet d'étudier toutes ces combinaisons financières. Nous devons cependant faire allusion aux accords franco-ottoman et franco-allemand à l'occasion des chemins de fer de Bagdad. Par le premier, en échange du consentement du Gouvernement français à la création en Turquie de certains impôts frappant les étrangers, et de la promesse de l'ouverture du marché de Paris à un grand emprunt de liquidation ottoman, le Gouvernement turc a accordé à un groupe français (Régie générale de chemins de fer) la concession de la construction et de l'exploitation de lignes ferrées dans l'Asie-Mineure, ou mieux dans l'Anatolie orientale.

Ces lignes sont les suivantes : 1° Samsoun-Sivas ; 2° Sivas-Karpout-Arghana ; 3° Jonction de la ligne Sirvas-Karpout à Erzinghian ; 4° Erseghian-Trébizonde-Erzeroum. En Syrie, la concession accordée comprend une ligne ferrée partant de Rayak et aboutissant à Ramleh, localité située à mi-chemin de la ligne de Jaffa-Jérusalem.

Outre ces lignes de chemins de fer, le Gouvernement ottoman a concédé la construction et l'exploitation des ports d'Héraclée et d'Inéboli, dans la Mer Noire, de Jaffa, de Caïffa et de Tripoli, en Syrie, sur la Méditerranée. Ces concessions ont été exclusivement données à la mai-

---

(1) Au sujet des intérêts russes dans les Balkans, voir un article intitulé : La Russie et les débouchés balkaniques, publié dans l' « Information » du 25 mai 1913.

son Schneider, qui est associée à d'autres maisons françaises, notamment à la Régie générale des chemins de fer.

Par l'accord franco-allemand, d'autre part, en échange de notre renonciation au Bagdad et de la cession à la Deutsche Bank de nos intérêts dans ces chemins de fer, les Allemands ont renoncé en notre faveur à certains droits de préférence qu'ils tenaient de la Porte sur des concessions en Arménie.

Nous avons là une preuve de ce cosmopolitisme financier, si admirable en général, mais susceptible cependant quelquefois, quand des heurts et des divergences d'intérêts se produisent, d'amener des difficultés entre puissances et le recours aux armes pour les solutionner.

La mainmise financière de l'Europe sur les Balkans peut donc offrir quelque danger pour le maintien de la paix du monde. Mais les Etats de la Péninsule eux-mêmes ne peuvent qu'en profiter, comme ils l'ont fait jusqu'ici, car toutes ces constructions de grands travaux publics (chemins de fer, quais, ports, etc...), toutes ces constitutions de sociétés diverses et de grandes entreprises contribueront, à coup sûr, joliment au relèvement économique de ces pays, à leur développement, à leur prospérité.

VI. La question de l'indemnité de guerre

Le principe de l'indemnité de guerre à payer par la Turquie, bien que posé dès le début par les alliés, a été et est encore vivement discuté. Nous ne croyons pas sans intérêt de l'exposer ici succinctement.

Le Conseil des ministres français, dit M. Raffalovich, s'est mis d'accord sur la formule suivante : « La Commission qui se tiendra à Paris aura à examiner si l'attribution d'une compensation pécuniaire aux Alliés peut se concilier avec les intérêts légitimes de la Turquie et la sauvegarde des garanties octroyées aux porteurs de titres ».

D'autre part, la Direction de la Dette publique de Bulgarie a fait publier en mars 1913 un exposé sur la question de l'indemnité de guerre à imposer à l'Empire ottoman, dont nous extrayons les passages suivants (1) :

« Les pourparlers sur la question des territoires que la Turquie doit céder aux vainqueurs ayant inutilement traîné en longueur — ce qui amena la rupture des pourparlers de paix et la reprise des opérations de guerre — les représentants des Etats balkaniques alliés ne sont pas arrivés à poser la question de l'indemnité de guerre à l'ordre du jour de la Conférence, cette question ne devant être examinée, d'après les instructions données auxdits représentants, qu'après le règlement de la question territoriale. Le fait que l'indemnité de guerre n'a pas été mise à l'ordre du jour pour les raisons exposées ci-dessus ne doit pas être interprété dans le sens que les Etats balkaniques alliés, et en premier lieu la Bulgarie, ne sont pas fondés à exiger cette indemnité à la Turquie ou qu'ils n'en ont pas eu l'intention.

» Les prétentions des Alliés sous ce rapport sont au contraire aussi fondées que justes. Après les déclarations des Gouvernements respectifs des Etats balkaniques alliés, portant qu'ils sont prêts à supporter une partie de la Dette publique ottomane, dans le but de ne pas léser les créanciers de la Turquie par l'annexion des régions libérées, il serait bien difficile de taxer de déplacée la demande d'indemnité de guerre des Alliés, surtout après la reprise, par la seule faute de la Turquie, des opérations militaires qui entraînèrent de nouveaux sacrifices et qui augmentèrent encore les dépenses effectuées durant la première période du conflit et pendant les pourparlers de paix qui n'ont pu aboutir.

» En premier lieu, il est devenu presque de règle générale, au cours des 40-50 dernières années, que l'Etat

(1) L'Information du 3 mars 1913.

vaincu payât au vainqueur une indemnité destinée à compenser les pertes nombreuses résultant de la guerre et subies par le vainqueur sur le terrain financier et économique, pertes qui, de par les besoins mêmes de la guerre moderne, deviennent de jour en jour plus grandes et plus difficiles à compenser. La guerre actuelle, entreprise pour libérer les chrétiens de Macédoine et du vilayet de Constantinople, ainsi que pour créer dans ces régions des conditions favorables au développement cultural dans la paix, a été imposée à la Bulgarie et à la Serbie par la Turquie elle-même...

» Les considérations en vertu desquelles la Bulgarie insiste pour que la Turquie soit obligée de payer une certaine somme sous forme d'indemnité de guerre sont non seulement fondées, justifiables; elles sont aussi imposées par les besoins économiques et financiers du pays. Une fois que la Bulgarie aura assumé une partie de la dette publique ottomane et qu'elle se sera engagée à payer une certaine annuité, cette dernière, du moins pour les premiers temps, ne pourra en aucune manière être compensée par les revenus des régions libérées, vu que la plus grande partie de ces régions est dépeuplée à la suite de l'émigration de l'élément turc... En dehors des dépenses énormes que l'Etat bulgare aura à supporter pour assurer le développement cultural des régions qui vont être annexées, cet Etat devra, de plus, pourvoir à l'entretien des familles des tués et des invalides de la guerre — soient plus de 25.000 tués et 25.000 autres invalides — et ce, pour une période de 25 à 30 ans, en acquittant plus de 10 millions de francs de pensions par an. Aussitôt après la fin de la guerre, et pour se maintenir au niveau d'avant, la Bulgarie devra procéder au réarmement de ses troupes (ce qui comportera également des dépenses considérables) — les armes qui ont servi à la guerre étant pour la plupart hors d'usage. A part ces trois chapitres de fortes dépenses qui, dans un avenir très proche, s'imposeront à

la Bulgarie, l'économie nationale subira pendant un couple d'années les mauvaises conséquences de la guerre, car il y a plus de quatre mois que sévit une période de pénible stagnation dans le commerce et l'industrie, dont la conséquence inévitable sera la faillite en masse de nombre de commerçants, industriels et artisans... Pour toutes ces pertes énormes, qu'il est si difficile d'évaluer et impossible de compenser intégralement — pertes causées par la Turquie, l'unique provocatrice de la guerre, la seule coupable d'avoir fait traîner pendant plus de dix semaines les pourparlers d'amnistie et de paix... — pour toutes ces pertes, il est fort naturel que la Turquie seule soit tenue pour responsable : elle doit compenser les dommages susdits en payant une indemnité de guerre. De cette manière, après avoir ainsi sanctionné les résultats du succès des Alliés par la cession des territoires conquis, elle sentira la responsabilité que l'équité et le droit font peser sur elle.

» Il est hors de doute, en l'espèce, que le droit est du côté des Etats balkaniques alliés et vainqueurs, la Turquie vaincue étant seule coupable. »

Ce dernier passage, certes, ne manque pas d'une piquante ironie dans la forme et ressemble beaucoup au fameux « *Væ Victis!* » des Romains.

Finalement, après avoir affirmé la possibilité pour l'Empire ottoman d'acquitter une indemnité de guerre soit en une fois, soit par versements échelonnés, la Direction de la Dette publique bulgare termine ainsi son exposé :

« Ce ne sont pas les exemples de paiement d'indemnités de guerre qui manquent, en commençant par la guerre franco-allemande de 1870, la guerre russo-turque de 1877, et en terminant par la guerre gréco-turque de 1897. Seule, la dernière guerre entre la Turquie et l'Italie fait exception. La Turquie n'a pas payé d'indemnité de guerre à l'Italie, mais ce fait s'explique par les circonstances particulières dans lesquelles le Gouvernement de Rome a déclaré la guerre à la Turquie. Dès le commencement de la

guerre, l'Italie se déclara prête à indemniser la Turquie des territoires occupés, tout en renonçant pour sa part à quelque dédommagement que ce soit. Il est donc juste que la Turquie n'ait rien payé à l'Italie. Mais cette norme ne saurait être appliquée à notre cas, car c'est la Turquie qui a provoqué la guerre et qui a réussi au moyen de ruses et de coups d'Etat à retarder la conclusion de la paix; il n'y a pas non plus d'analogie entre le cas de l'Italie et celui des Alliés balkaniques, parce que ces derniers prennent à leur charge une part de la Dette ottomane consolidée. »

De son côté, la Turquie a véhémentement protesté contre tout paiement aux vainqueurs. Elle a fait valoir, dit M. Raffalovich (1), que l'indemnité de guerre ne se comprendrait qu'en cas de restitution d'une partie au moins des territoires conquis, comme ce fut le cas en 1871, lors de la paix franco-allemande, en 1878, lors du traité de Berlin, et en 1898, à la fin de la guerre gréco-turque, tandis qu'au contraire la guerre hispano-américaine, la guerre russo-japonaise, et plus récemment la guerre italo-turque se sont terminées sans aucune indemnité de guerre à la charge du vaincu. Il a d'ailleurs été tenu compte de ces objections, puisque le programme de la Commission financière de Paris ne parle pas d'indemnité de guerre, mais de réclamations que les Etats belligérants pourront produire, à titre de compensation pécuniaire, du fait de la guerre.

Le problème est d'une solution difficile. Abstraction faite, cependant, des arguments d'une bonne foi plus ou moins douteuse donnés de part et d'autre, la vérité paraît bien se trouver dans la conception que s'en est faite la Commission financière de Paris et qui semble finalement devoir prévaloir. Aux Etats balkaniques, en effet, d'établir pour chaque cas le bien fondé de leurs réclamations,

---

(1) Le Marché financier en 1912, page 731.

quand les faits qui y donnent lieu ne sont pas les conséquences normales du conflit, mais constituent des caractéristiques particulières de leur guerre avec la Turquie.

En conformité de cette solution, la Commission financière a demandé aux délégations balkaniques de vouloir bien lui exposer les réclamations de leurs Gouvernements. Voici celles formulées par la délégation hellénique; nous les reproduisons à titre d'aperçu:

1° Dépenses relatives aux prisonniers de guerre;

2° Dommages dus à la suite de la détention illégale de navires grecs à Constantinople à la veille de la guerre;

3° Dommages causés aux sujets et institutions grecs dans l'Empire ottoman;

4° Domages causés par les forces ottomanes aux habitants de l'Epire;

5° Dépenses relatives à l'entretien et au rapatriement des réfugiés ottomans.

VII. Les règlements internationaux des dettes après les guerres. — Le partage de la Dette ottomane et ses précédents historiques.

Un des plus gros problèmes qui figurent au programme de la Commission financière internationale de Paris porte sur la quote-part de la Dette ottomane que les Etats balkaniques auront à assumer. Les Alliés devront se charger d'une partie des dettes de la Turquie: c'est là une théorie générale qui a récemment encore trouvé sa confirmation dans le traité de paix de Lausanne et dont tous les Gouvernements alliés ont, d'ailleurs, accepté le principe.

Nous empruntons à une étude de M. Helfferich, directeur de la Deustche Bank, parue dans un numéro de *Bank-Archiv* de mars 1913, les renseignements suivants à ce sujet (1):

(1) L'Information du 15 mars 1913.

« Le traité de paix qui terminera la guerre balkanique signifiera pour la Turquie la perte de la plus grande partie de ses provinces européennes, ce qui représente un pourcentage respectable de sa population et de ses ressources. Presque la totalité de la Dette publique de la Turquie a été contractée en Europe. De même, la presque totalité des entreprises de travaux publics de ce pays ont été financées par l'épargne européenne. Les capitaux placés en rentes et entreprises turques se comptent par milliards. En raison de cette situation, l'on comprend facilement que les grandes puissances aient d'ores et déjà porté une attention particulière au nouvel ordre de choses qui menace les intérêts des porteurs de valeurs turques.

» Tout le problème se réduit, en résumé, à la question des chemins de fer et à celle des dettes d'Etat de la Turquie. Parmi les chemins de fer, seuls ceux de la Turquie d'Europe seront touchés par les modifications territoriales. D'ailleurs, ici, le règlement sera relativement facile. Les Etats balkaniques auxquels le traité de paix donnera des territoires turcs seront simplement, vis-à-vis des sociétés de chemins de fer, les successeurs juridiques de la Turquie (garantie kilométrique). Si les nouveaux propriétaires désirent apporter quelques modifications à ces droits, tant que ces modifications resteront dans le cadre de celles qui auraient pu être réalisées par le Gouvernement turc avant la guerre, telles que, par exemple, l'exercice du droit de suppression de la concession ou de rachat, ils agiront comme l'aurait fait le Gouvernement turc.

» Le problème de la Dette publique ottomane est beaucoup plus difficile à résoudre et beaucoup plus compliqué...

» Par la cession de la plus grande partie de la Turquie d'Europe, les bases de la Dette publique seront fortement atteintes. Il n'existe, d'ailleurs, aucune divergence d'idée quant au principe fondamental qui doit servir de base au règlement de la question de la Dette lors du traité de paix entre la Turquie et les Etats des Balkans. De plus, il y a

des précédents : c'est ainsi que le traité de Berlin a porté, en son temps, une partie de la Dette turque au compte des Etats balkaniques. Il est vrai que ceux-ci n'ont jamais payé leur quote-part, car ils n'avaient pas la volonté de remplir leurs engagements, et la Turquie n'était pas assez forte, les grandes puissances pas assez unies, pour les obliger à exécuter les prescriptions du traité de Berlin. Dernièrement, le traité de Lausanne entre l'Italie et la Turquie s'est encore conclu en se fondant sur ces principes... Dans le cas actuel, la Turquie exige également que les Etats des Balkans prennent leur quote-part de la Dette publique.

» En principe, les grandes puissances déclarent que ces prétentions sont justifiées ; en principe aussi, les Etats des Balkans se sont déclarés prêts à remplir ces *desiderata*. Mais l'acceptation de principe ne fait pas tout. Cette fois-ci, il faudra incorporer dans le traité même les sommes qui devront être payées soit en annuités, soit en capital, par les Etats des Balkans. Il faudra trouver des garanties, afin que les prescriptions ne restent pas lettre-morte et qu'elles soient effectivement exécutées par les parties en cause.

» Etant donnée la différence des systèmes d'impôts de la Turquie et des Etats balkaniques, qui reposent en partie sur des conceptions religieuses, il ne sera pas possible de conserver dans les pays concédés la perception des recettes pratiquée par le Gouvernement turc. Toutefois, si, pour des raisons quelconques, les impôts perçus sur les territoires cédés aux peuples balkaniques sont supprimés par ces derniers et remplacés par de nouvelles contributions, il est évident qu'il faudra qu'il intervienne au préalable une entente entre débiteurs et créanciers au sujet du remplacement des garanties. »

Après avoir passé en revue les articles qui régissent le fonctionnement de la Dette publique ottomane, M. Helfferich conclut :

« Dans tous les cas, que les Etats des Balkans prennent leur quote-part de la Dette turque sous la forme du paiement d'une annuité ou d'une capitalisation, il faudra exiger d'eux des garanties sérieuses. Les Alliés n'ont pas été unis que dans la guerre; ils l'ont été également dans les négociations de paix. Ils demandent à la Turquie la cession de territoires déterminés et ils déclarent qu'ils s'entendront par la suite pour les partager entre eux. Donc, lors de la signature du traité de paix entre la Turquie et ses vainqueurs, il ne sera pas possible de fixer la quote-part de chacun de ceux-ci dans la reprise de la Dette publique ottomane. Pour régler la question une fois pour toutes, et pour ne pas exposer les créanciers de la Turquie aux dangers d'une interruption dans le paiement des annuités, il s'impose, ainsi qu'à la paix de Lausanne, de fixer la part des Etats des Balkans par la capitalisation... »

Mais comment obtenir de ces Etats des garanties pour le paiement de leurs parts contributives? Les précédents, à cet égard, ne laissent pas d'être singuliers et peu encourageants (1).

Un premier règlement de ce genre eut lieu au Congrès de Berlin. Un comité de 20 membres, représentant les porteurs de fonds ottomans, avait soumis aux membres du Congrès un important mémoire dans lequel il posait le principe que les Etats balkaniques, qui succédaient à la Turquie dans la possession d'une partie de ses territoires, devaient accepter les charges financières grevant cette succession. Bref, le traité de Berlin, en même temps qu'il partageait les territoires, se préoccupa de résoudre le problème financier.

Le traité proprement dit disposa: 1° que la Bulgarie paierait au Sultan un tribut dont le montant serait déterminé par les grandes puissances; 2° qu'une partie des revenus de la Roumélie orientale serait affectée au paie-

---

(1) L'Information du 8 juin 1913.

ment de la Dette publique ottomane; 3° qu'une quote-part contributive de la Dette publique serait attribuée à la principauté de Bulgarie, à la Serbie et au Monténégro, en proportion des territoires perdus par la Turquie et annexés à ces divers pays; 4° que les droits et obligations de la Sublime-Porte, en ce qui concernait les chemins de fer de la Roumélie orientale, seraient maintenus intégralement.

Qu'advint-il de ces engagements financiers? Ils furent imparfaitement tenus par la Roumélie orientale. Ils furent totalement ignorés par les autres Etats balkaniques.

Le cas de la Roumélie orientale était, à vrai dire, différent des autres. Dès 1876, c'est-à-dire avant la guerre, les plénipotentiaires réunis à Berlin avaient décidé que cette province aurait un budget fixé tous les cinq ans sur la moyenne des revenus et « qu'une partie en serait affectée au paiement de la Dette publique et aux besoins du Gouvernement central, et le reste à ceux des provinces ». Le traité de Berlin s'était borné à sanctionner cette décision. Elle n'en fut pas moins exécutée avec une remarquable négligence. Tout d'abord, le montant de la redevance rouméliote, que les commissaires désignés par le traité de Berlin avaient fixé à 240.000 livres turques, fut ramené par l'Assemblée rouméliote à 180.000 Ltq. Irrégulièrement payée jusqu'en 1885, elle fut entièrement suspendue de 1885 à 1887. A cette date, elle fut encore abaissée à 130.000 livres turques et payée irrégulièrement par la Bulgarie jusqu'en 1895. Nouvelle suspension de 1896 à 1897 à l'occasion du rachat par la Bulgarie du chemin de fer Routschouk-Varna. Le versement redevint régulier à partir de 1897, mais il cessa en 1909. A cette date, en effet, la Russie abandonnait à la Turquie 40 annuités de l'indemnité de guerre (représentant 350.000 Ltq par an), moyennant le renoncement de la Turquie à la redevance rouméliote. En même temps, la Bulgarie recevait quittance de toutes les obligations financières qu'elle avait contractées au traité

de Berlin et qui, d'ailleurs, étaient jusque-là restées lettre-morte.

Si les clauses du traité de Berlin avaient été irrégulièrement observées en ce qui concernait la Roumélie orientale, que dire de celles se rapportant aux autres Etats balkaniques !

Les articles du traité de Berlin étaient cependant formels :

« *Art. 9. — Le montant du tribut annuel que la principauté de Bulgarie paiera à la Cour suzeraine, en le versant à la banque que la Sublime-Porte désignera ultérieurement, sera déterminé par un accord entre les puissances signataires du présent traité à la fin de la première année du fonctionnement de la nouvelle organisation. Ce tribut sera établi sur le revenu moyen du territoire de la principauté. La Bulgarie devant supporter une partie de la Dette publique de l'Empire, lorsque les Puissances détermineront le tribut, elles prendront en considération la partie de cette dette qui pourrait être attribuée à la principauté sur la base d'une équitable proportion.*

» *Art. 33. — Le Monténégro devant supporter une partie de la Dette publique ottomane pour les nouveaux territoires qui lui sont attribués par le traité de paix, les représentants des puissances à Constantinople en détermineront le montant, de concert avec la Sublime-Porte, sur une base équitable.* »

L'article 42 répète mot pour mot pour la Serbie l'article 33. En ce qui concerne la Grèce, l'article 10 de la convention turco-hellénique stipule également que la Grèce devra supporter une part de la Dette ottomane proportionnelle aux revenus des territoires cédés.

Ce n'est pas tout. Sur les bases des traités, le calcul du tribut et des parts contributives fut fait par les délégués des porteurs à l'époque du décret de Mouharem, c'est-à-dire trois ans après le traité de Berlin. Le tribut de la Bulgarie fut évalué à 424.000 Ltq, presque 10 millions de

francs; les parts contributives furent déterminées avec précision: elles devaient être de 10.888.528 Ltq de capital nominal pour la Bulgarie, 2.343.960 Ltq pour la Grèce, 2.318.202 Ltq pour la Serbie et de 108.884 Ltq pour le Monténégro.

Et cependant, pas un franc soit du tribut bulgare, soit des parts contributives, ne fut jamais payé. Encore l'accord de 1909 a-t-il régularisé cette situation pour la Bulgarie. Mais ni la Serbie, ni la Grèce, ni le Monténégro n'ont jamais jugé nécessaire de procéder à la même liquidation.

Il ne s'agit pas aujourd'hui, dit l'auteur de l'article auquel nous empruntons ces développements, de rappeler ces peuples à l'observation de ces engagements périmés. Faire revivre ces dettes anciennes serait, d'ailleurs, favoriser la Bulgarie, qui en a été délivrée par la Russie, aux dépens des autres Etats balkaniques. Mais ce qu'il importe de découvrir aujourd'hui, c'est un moyen d'empêcher que les décisions de la Commission financière de Paris soient également caduques. Là se trouve peut-être, dit-il, la plus épineuse des difficultés actuelles. S'il existe, en effet, en Serbie et en Grèce, des organes de contrôle international, il n'en est pas de même en Bulgarie, et l'on conçoit que les jeunes Etats vainqueurs se prêtent mal à l'institution d'une surveillance financière qui risque de leur être odieuse. La Commission financière devra employer tous ses efforts à découvrir une solution qui, sans froisser leur légitime orgueil, ait chance de ne pas tourner, comme celle du traité de Berlin, en pure comédie (1).

Une fois posé le principe de la participation des Etats balkaniques aux charges de la Dette ottomane, il est naturel de se demander comment pourra bien être calculée la part contributive devant revenir aux Etats alliés. Nous ne pouvons mieux faire, pour l'expliquer, que de reproduire

---

(1) L'Information du 8 juin 1913.

un article paru à ce sujet, en avril 1913, dans « *La situation économique et financière* » (1) :

« C'est là un des problèmes les plus difficiles. Diverses solutions ont été proposées sans qu'on puisse savoir encore celle à laquelle s'arrêtera la Commission financière internationale. Prendra-t-on pour base de la répartition, comme il a été proposé dans un des projets soumis à la Conférence de Londres, le rapport existant entre les revenus des territoires cédés et le revenu global de l'Empire ottoman? Calculera-t-on, au contraire, la partie de la dette correspondant aux revenus affectés à cette dette et effectivement encaissés dans les territoires cédés? Cherchera-t-on un compromis entre ces deux méthodes, dont la première est plus simple, mais dont la seconde nous paraît plus logique et surtout plus respectueuse des droits concédés aux porteurs des emprunts ottomans? (2).

» Quel sera le montant de la dette à répartir? S'il paraît évident qu'on n'y comprendra pas les dettes contractées depuis le début des hostilités, on peut se demander s'il ne conviendrait pas d'exclure aussi les trois emprunts garantis par le tribut d'Egypte, qui sont, en fait, de véritables fonds d'Etat égyptiens. Convient-il, d'autre part, de tenir compte des emprunts dont le contrat a été signé, mais dont l'émission n'est pas réalisée? Cette prétention ne nous paraît pas admissible, car la dette ne saurait exister avant l'exécution du contrat. »

On voit par là quels innombrables et difficultueux problèmes soulèvent la liquidation financière de la question d'Orient et le partage de la Dette ottomane. A vrai dire, le règlement financier paraît presque aussi compliqué que le règlement politique. Nous sommes cependant persuadés que la Commission internationale de Paris saura trouver une solution heureuse, donnant satisfaction autant que possible aux divers intérêts en présence.

---

(1) L'Information du 4 mai 1913.

(2) Voir pour plus d'explications, le Marché financier en 1912

CONCLUSION

LES ETATS ONT-ILS UN INTÉRÊT ÉCONOMIQUE A FAIRE LA GUERRE

CHAPITRE PREMIER

LA PAIX ARMÉE FINANCIÈRE

« Les historiens de l'avenir, dit M. Neymarck dans son Xe Rapport sur la statistique internationale des valeurs mobilières, pourront dire que, pendant le xixe siècle et depuis le commencement du xxe siècle, de grandes découvertes, inventions et applications scientifiques ont été faites; dans ces cinquante dernières années, les progrès accomplis dans les sciences, les arts, les lettres, le commerce, l'industrie sont tellement considérables qu'ils ne peuvent être comparés à ceux réalisés pendant les siècles qui précèdent. Ils diront que le xixe siècle a été l'âge du fer, des dépenses de ou pour la guerre, mais que le xxe siècle, pour ses débuts, l'emporte, à ce point de vue, sur tous ceux qui l'ont précédé. Dans tous les pays du monde, les sommes consacrées annuellement aux dépenses militaires, au service des emprunts contractés pour ces dépenses, aux pensions militaires qu'il faut servir, atteignent et dépassent le montant du budget total des dépenses pour l'ensemble des services publics, qui étaient nécessaires avant 1870, et sont doubles ou triples de celles qui existaient en 1870, sans remonter plus haut, c'est-à-dire il y a cinquante ans. »

C'était ce que constatait le Chancelier de l'Echiquier,

M. Lloyd George, dans son discours à la Chambre des Communes du 15 août 1913, quand il rappelait que les dépenses navales britanniques s'élevaient actuellement à 1.175 millions de francs, c'est-à-dire à un chiffre supérieur à celui auquel s'élevaient en 1866 les dépenses navales réunies de l'Angleterre, du Japon, des Etats-Unis, de la France et de l'Allemagne. « Ne conviendra-t-il pas, ajoutait-il, d'opposer aux rivalités d'armements, à la surenchère des dépenses, un esprit de coopération et de bon vouloir : tous les pays du monde s'en trouveraient mieux. Le monde dépense plus de 10 milliards de francs par an pour la préparation à la guerre, et il devient difficile de se procurer de l'argent pour les entreprises commerciales. Les espèces sonnantes dépensées pour les armements seraient bien mieux employées dans le commerce. »

Le xx[e] siècle a vu déjà bien des prodiges, et il n'est pas impossible, après tout, que les grandes puissances arrivent à s'entendre au sujet d'une réduction générale des armements. L'examen de la situation extérieure en Europe depuis une dizaine d'années n'est malheureusement pas fait pour hâter la solution du problème. Pas une année ne s'est écoulée, en effet, sans que des incidents ou des événements graves n'aient agité les esprits et préoccupé les Gouvernements : en 1904, guerre russo-japonaise ; en 1905, voyage sensationnel et imprévu de l'Empereur Guillaume à Tanger ; en janvier 1906, Algésiras ; en juillet 1907, le Maroc et Casablanca ; en 1908, le prodrome des affaires et complications orientales ; en février 1909, après de longues et périlleuses négociations, un « accord » franco-allemand est signé ; en juillet 1911, éclate ce qu'on a appelé le « coup d'Agadir » ; cet accord se rompt brusquement ; de nouvelles tractations, pénibles et douloureuses, interviennent entre la France et l'Allemagne ; puis surviennent, au sujet toujours du Maroc, les négociations entre la France et l'Espagne ; quand, enfin, les affaires marocaines et les difficultés avec l'Allemagne semblent apaisées, survient, en

septembre 1911, la guerre italo-turque; la paix est à peine signée entre l'Italie et la Turquie qu'éclate la guerre balkanique, doublée d'une guerre entre Alliés.

Tels sont les événements les plus graves qui ont marqué la vie sociale des peuples depuis une dizaine d'années. Est-il donc étonnant qu'ils aient entretenu chez les Gouvernements une légitime inquiétude au sujet de la sécurité nationale?

Les Etats, de nos jours, ne peuvent plus vivre isolés; aussi les voyons-nous s'assembler et s'unir en de vastes alliances et ententes politiques, dont le but principal est de s'assurer mutuellement la sauvegarde de leur indépendance et l'intégrité de leur territoire. Ces groupements politiques comportent parfois, d'ailleurs, un appui financier réciproque, tel celui que l'Allemagne consent aux fonds austro-hongrois ou celui que la France accorde à la Russie. La puissance militaire est, en effet, inséparable de la puissance financière, et il est naturel, dans ces conditions, qu'une aide financière devienne le corollaire d'une aide militaire.

« Les nations modernes ne peuvent plus vivre isolées, dit M. Neymarck (1); les intérêts politiques, économiques, commerciaux, industriels les groupent, les éloignent ou les divisent, et les intérêts financiers, quels que soient les groupements diplomatiques, ont de nos jours une telle force de puissance qu'ils sont la conséquence même des faits et des événements qui s'accomplissent.

» Ouvrez une carte d'Europe: vous pouvez, pays par pays, savoir le nombre d'hommes qu'il peut mettre sous les armes, le nombre, la qualité et l'armement de ses vaisseaux de guerre, quelles sont ses munitions et ses réserves; vous pouvez grouper, d'un côté, les puissances alliées ou simplement amies ou neutres, et opposer leurs forces militaires à celles des autres nations qui n'entrent pas

(1) Le Rentier du 27 août 1912.

dans le cadre que vous aurez tracé. Vous pouvez encore faire le compte des traités d'arbitrage, conventions de toute nature, qui existent entre toutes les puissances, grandes, moyennes, secondaires ou petites, mais, les résultats connus établis aussi exactement que possible, il y aura toujours d'autres comptes et d'autres évaluations à faire. Quelle est la puissance financière de chaque pays? De quelles ressources immédiates peut-il et pourrait-il disposer en cas de nécessité? Quels sont ou seraient, au contraire, les pays auxquels il pourrait avoir recours dans le cas où il serait obligé d'emprunter au dehors? On voit que, par la force même des choses, toute alliance politique doit avoir comme corollaire une alliance financière, c'est-à-dire que tout pays mettant à la disposition du pays allié ses forces militaires le jour où il y fera appel, doit pouvoir compter qu'il ne sera pas abandonné, livré à lui-même, quand, pour maintenir intactes et développer ses ressources militaires, il aura besoin de ressources financières, de capitaux, et demandera l'appui financier de son allié.

» Puisque l'Europe ressemble, de nos jours, à un vaste camp armé et que, pour maintenir la paix, on développe sans cesse les armements; puisque la vieille maxime: « *Si vis pacem, para bellum* » n'a jamais été plus en honneur et plus appliquée, comment s'étonner que chaque nation doive se préoccuper de sa situation financière et que celles qui sont liées par des traités d'alliance, par des ententes, par des amitiés se préoccupent aussi du côté financier de leurs alliés ou amis? Les capitaux sont devenus de nos jours des munitions de guerre; on dit depuis longtemps que le pays qui, dans les guerres futures, aura les capitaux les plus nombreux, le crédit le mieux assuré, pourra résister le plus longtemps, épuiser son ou ses adversaires, quel que soit le nombre de ses bataillons, et sortir victorieux de la lutte. Et voilà pourquoi aussi à la formule que nous rappelons « *Si vis pacem para bel-*

lum », on peut opposer la suivante : « *Si vis pacem, para nummos* », ce qui veut dire en bon français : Si tu veux la paix, sois riche en écus et en disponibilités financières. »

Nous devons donc, dans la conclusion de notre ouvrage, jeter un coup d'œil sur la puissance financière des grands Etats européens et la situation, au même point de vue, des deux grands groupements politiques qui les divisent en deux camps : la Triple-Alliance, d'un côté, et la Duplice, complétée par l'Entente cordiale, de l'autre. Peut-être même, après le dernier voyage d'Alphonse XIII à Paris et les négociations qui l'ont précédé, faudrait-il joindre l'Espagne à ce dernier groupement.

Voici quelle était, au commencement de l'année 1913, la situation respective des grandes banques d'émission européennes (1) :

---

(1) Le Rentier des 17 mars et 27 septembre 1913.

	Fin 1907	Fin 1908	Fin 1909	Fin 1910	Fin 1911	Fin 1912	Début 1913
	(en millions de francs)						
Banque d'Allemagne							
Encaisse or.....	621,9	»	851,4	826,2	909,7	970,7	1.126,0
— argent......	258,3	»	292,6	328,8	350.0	825,5	364,0
— totale.......	380,2	1.225,5	1.144,0	1.155,0	1.259,7	1.296,2	1.490,0
Circulation..........	2.357,4	2.469,2	2.589,4	2.591,0	2.813,2	3.149,2	2.845,0
Portefeuille..........	1.687,0	1.449,1	1.546,7	1.655,5	2.240,7	2.538,9	»
Avances sur titres ...	455»4	219,9	365,0	463,5	146,5	220,9	»
Banque d'Angleterre							
Encaisse or..........	768,6	768,3	815,7	783,9	810,9	758,2	937
— argent	»	»	»	»	»	»	»
— totale.......	768,6	768,3	815,7	783,9	810,9	758,2	937
Circulation..........	737,8	743,8	721,4	715,2	729,8	731,8	703
Portefeuille..........	825,9	1.127,1	1.044,2	915,8	1.047,8	915,5	»
Avances sur titres...	»	»	»	»	»	»	»
Banque d'Autriche-Hongrie							
Encaisse or..........	1.154,4	1.241,5	1.421,7	1.386,5	1.356,5	1.270,3	1.277,0
— argent......	295,5	308,1	313,9	303,1	298,0	249,6	261,0
— totale.......	1.449,9	1.549,6	1.735,6	1 689,6	1.654,5	1.519,9	1 538,0
Circulation..........	2.129,4	2.218,5	2.297,4	2.494,7	2.668,0	2.956,6	2.600,0
Portefeuille..........	848,5	782,8	785,2	996,6	1.261,9	1.471,2	»
Avances sur titres ...	131,6	104,2	94,4	156,3	106,1	372,8	»
Banque de France							
Encaisse or..........	2.690,9	3.488,4	3.495,4	3.279,4	3.206,5	3.207,3	3.212,0
— argent	924,4	889,6	876,0	826,1	804,1	689,2	618,0
— totale.......	3.615,3	4.378,0	4.371,4	4.105.5	4.010,6	3 896,5	3 830,0
Circulation..........	4.800,6	4.934,4	5.323,9	5.261,0	5.310,4	5.584,3	5.761,0
Portefeuille..........	1.216,0	654,9	1.100,6	1.171,9	1.396,9	1.719,1	»
Avances sur titres...	580,1	520,5	527,6	599,7	685,4	717,2	»
Banque d'Italie							
Encaisse or..........	896,3	932,1	950,8	975,2	1.007,9	1.022,0	1.122,0
— argent......	125,3	114,3	107,9	89,0	108,2	126,4	128,0
— totale.......	1.021,6	1 046,4	1.058,7	1.064,2	1 116,1	1.148,4	1 250,0
Circulation..........	1.411,6	1.389,1	1.441,7	1.523,5	1.693,7	1.700,7	1.624,0
Portefeuille.	547,4	459,4	498,5	606,2	624,9	559,8	»
Avances sur titres ...	71,5	77,5	124,2	127,4	121,2	129,8	»
Banque de Russie							
Encaisse or..........	2.528,5	2.877,1	3.141,3	3.285,3	3.351,7	3.539,7	3.569,0
— argent......	145,1	187,4	196,3	172,0	171,0	178,4	193,0
— totale	2.673,6	3.064,5	3.337,6	3.457,3	3.522,7	3.718,1	3.762,0
Circulation..........	3.111,2	2.938,1	3.167,2	3.327,2	3.569,4	3.997,3	3.943,0
Portefeuille..........	609,9	542,9	564,5	677,3	1.277,8	1.345,5	»
Avances sur titres...	707,2	706,9	670,4	1.071,5	1.117,3	1.114,9	»

Quant à la Banque d'Espagne, sa situation au 13 septembre 1913 était la suivante:

	Millions de francs
Encaisse or	465
Encaisse argent	742
TOTAL de l'encaisse .	1.207

Laissant de côté cette banque, qui aurait bien de la peine à se suffire à elle-même en temps de guerre et ne pourrait guère songer à prêter son appui financier aux pays alliés ou amis, voyons ce que valent, au point de vue monétaire et financier, les deux partis adverses : la Triplice et la Triple-Entente.

Fin 1912, les réserves des grandes banques d'émission tripliciennes étaient les suivantes, comparées à la circulation fiduciaire (1) :

TRIPLICE	Encaisse or	Encaisse argent	Circulation
	(millions de francs)		
Allemagne (non compris les banques locales)	970,7	325,5	3.149,2
Autriche-Hongrie	1.270,2	249,6	2.956,6
Italie (non compris les banques de Naples et de Sicile)	1.022,0	126,4	1.700,7
TOTAUX	3.263,0	701,5	7.806,5

A cette date, les puissances de la Triple-Alliance avaient donc, dans les caisses de leurs instituts centraux d'émission, une réserve globale d'or de 3.263 millions de francs. A côté se trouvait, d'ailleurs, une réserve argent d'un montant de 701 millions de francs. Comme, d'autre part, l'émission s'élevait à cette époque au chiffre de 7.806 millions de francs, la proportion entre l'encaisse métallique totale et la circulation fiduciaire ressortait, par conséquent, à 51 0/0, et celle entre l'encaisse-or et l'émission des billets à 42 0/0.

Mais il ne faut pas oublier que la Reichsbank, quoique possédant encore une encaisse-or très inférieure à celle de la Banque de France, l'accroît bien davantage d'une année à l'autre. Ainsi, à la fin du second trimestre de 1913, elle détenait 1.351 millions d'or, contre 1.005 à la

(1) Voir un calcul analogue dans le Rentier du 27 novembre 1912.

même date de 1911, ce qui fait apparaître une augmentation de 346 millions de francs en deux ans (1).

La Banque d'Autriche-Hongrie, par contre, qui détenait 1.410 millions d'or en juin 1911, n'en avait plus que 1.271 à la même date de 1913, soit une diminution de 139 millions de francs.

Quant à la Banque d'Italie, elle accroît peu à peu et insensiblement sa réserve métallique or, en même temps que progresse, d'autre part, son émission intérieure de billets.

Voici maintenant, en ce qui concerne les puissances de la Triple-Entente, comment s'établissait, à la même date, la comparaison de la circulation et de l'encaisse de leurs instituts émetteurs :

TRIPLE-ENTENTE	ENCAISSE OR	ENCAISSE ARGENT	CIRCULATION
	(millions de francs)		
Angleterre (non compris les banques d'Écosse et d'Irlande)	758,2	»	731,8
France	2.207,3	689,2	5.584,3
Russie	3.539,7	178,4	3.997,2
TOTAUX	7.505,2	867,6	10.313,3

Ces trois pays avaient donc, fin 1912, une réserve totale d'or de 7.505 millions de francs et une réserve argent de 867 millions. L'ensemble de la circulation des billets s'élevant à 10.313 millions de francs, la proportion de l'encaisse métallique globale à la circulation fiduciaire s'élevait à 81 0/0 (contre 51 0/0 pour la Triple-Alliance) et celle entre la réserve or et l'émission à 73 0/0 (contre 42 0/0).

L'encaisse métallique or des Banques de France, d'Angleterre et de Russie dépassait de 4.242 millions celle des Banques d'Allemagne, d'Autriche-Hongrie et d'Italie; et cependant, la circulation des billets n'était pour

(1) L'Economisie français 1913, tome II, page 517.

les premières que de 3.500 millions supérieure à celle des secondes. La situation monétaire paraissait donc plus forte pour l'ensemble du premier groupe que pour l'ensemble du second.

La Banque d'Etat de Russie, qui ne détenait, en juin 1911, qu'une somme globale de 3.396 millions d'or, avait en caisse, à la fin du second trimestre 1913, une réserve d'or de 3.764 millions de francs. Elle avait donc accaparé en deux ans 368 millions d'or. Ajoutons encore que la Banque d'Etat de Russie avait, à la même date, pour 512 millions de francs placés à l'étranger, qui, pour la plus grande partie, sinon pour la totalité, représentaient des créances d'or recouvrables, exigibles, et, par conséquent, des réserves d'or occultes. Il ne faut d'ailleurs pas confondre ces dépôts de la Banque de Russie à l'étranger, qui peuvent être assimilés à l'encaisse métallique or de l'institut émetteur, avec les réserves d'or russes à l'étranger, dont on a si souvent parlé l'année dernière et qui ont motivé en Russie certaines attaques contre le ministre des Finances. Ces réserves, qui s'élevaient, dit-on, à 430 millions de roubles au 1er janvier 1913, constituent simplement des disponibilités de trésorerie; elles sont dans la main du Gouvernement et lui permettent de liquider ses comptes avec ses créanciers étrangers et de parer à l'éventualité d'une mauvaise récolte en Russie.

La Banque de France, elle, vit presque sur ses réserves antérieures: elle détenait à la fin du second trimestre de 1913 3.317 millions d'or, contre 3.212 millions à la même date de 1911, ayant en ces deux années accru modestement son stock de 105 millions de francs.

Si nous additionnons maintenant les formidables chiffres des tableaux ci-dessus, nous trouvons, fin 1912, pour les six premières grandes banques d'émission européennes, une encaisse globale d'or de 10.768 millions de francs et une circulation fiduciaire totale de 18.120 millions.

« A la fin du second trimestre de 1913, dit M. Paul

Leroy-Beaulieu (1), les encaisses de tous les instituts d'émission réunis s'élevaient à 29.092 millions de francs, dont 23 milliards 662 millions d'or. Si l'on réfléchit que la production totale de l'or depuis la découverte de l'Amérique ne paraît pas avoir dépassé 72 à 73 milliards, on voit que le 1/3 environ de l'or produit au cours des quatre siècles et plus écoulés depuis 1492 est enfoui dans les grandes institutions d'émission; il faut, pour bien apprécier cette proportion, se rendre compte qu'outre les pertes et l'usure des métaux précieux, une notable partie, peut-être 1/3 de la production annuelle, est employée pour les arts.

» A la fin du second trimestre de 1911, les encaisses d'or des différents instituts d'émission du globe n'atteignaient que 21.243 millions; elles se sont donc accrues, en ces deux années, de 2.419 millions, ce qui équivaut à peu près à la pleine production de l'or d'une de ces années. Bien qu'ayant attiré et retenu un pareil surcroît d'or, les grands instituts d'émission du globe prétendent n'avoir pas assez d'or et relèvent à l'envi leur taux de l'escompte pour le jalousement conserver. »

Partout, en effet, c'est la chasse au métal jaune. En connexion avec la guerre des Balkans et les craintes de complications diplomatiques qui en résultaient, la fin de l'année 1912 et le début de 1913 ont vu se produire sur le marché anglais une vive concurrence entre les divers grands établissements d'émission européens. Mais ce n'était là qu'une accentuation d'un phénomène normal qui se produit même dans un état de choses ordinaire. Nous avons vu déjà que, durant ces deux dernières années, la Banque d'Allemagne avait réussi à augmenter sa réserve or de 346 millions de francs, la Banque de France et la Banque d'Etat de Russie ensemble la leur de 473 millions.

---

(1) L'Economiste français 1913, t II, page 517.

C'est, en effet, qu'au point de vue de la préparation financière de la guerre, l'existence d'une grosse réserve d'or dans les caisses des établissements émetteurs est d'une importance indiscutable. Ces réserves accumulées constituent d'abord, en quelque sorte, de véritables trésors de guerre; car, même dans les pays où l'institut d'émission n'est pas une banque d'Etat, mais un établissement privé, celui-ci ne refuserait pas en temps de guerre son concours au Gouvernement et lui prêterait son appui sous forme d'avances et d'escompte de bons du Trésor. Mais ce concours ne pourrait être efficace et cet appui véritablement puissant qu'autant que la Banque ne se verrait pas elle-même menacée dans son crédit. Or, on sait combien rapidement et avec quelle facilité se produisent les paniques dès l'annonce d'un conflit armé. Nous n'en voulons comme preuve que la constatation suivante, empruntée à une étude de M. Von Kurnatowski dans la *Deutsche Rundschau* de juin 1912: à la fin de décembre 1910, les caisses d'épargne de la ville de Berlin comptaient 360 millions de marks de dépôts, répartis entre 879.320 livrets; à la suite de l'incident d'Agadir et des événements de l'automne 1911, sous l'influence de la panique provoquée par les craintes d'une guerre imminente, ces dépôts furent réduits, fin 1911, à 442.795 marks, répartis sur 3.341 livrets.

Il faut donc, pour les banques d'émission, une situation aussi solide que possible dès le temps de paix, car la guerre les soumettra certainement à une rude épreuve. Elles auront un grand nombre de besoins à satisfaire à la fois et de divers côtés, et il n'y aura pas trop de toute leur résistance pour mener à bonne fin l'œuvre complexe qui leur a été confiée.

D'innombrables ouvrages, études et articles ont déjà été publiés, surtout en Allemagne, sur la si brûlante question de la préparation financière de la guerre, sur ce que nous appelons « la paix armée financière ». De nombreux

auteurs se sont livrés à de minutieuses comparaisons de la puissance respective des grands Etats européens au point de vue financier, et notamment à d'intéressantes études sur la France et l'Allemagne. Nous citons en note les principales (1). Il nous paraît donc inutile d'insister ici sur ce sujet. Nous tenons, toutefois, à faire remarquer que la plupart des économistes qui se sont occupés de la force financière des Etats ont laissé échapper à leurs investigations une question, particulièrement intéressante cependant et d'une importance capitale : celle des appuis financiers que chacun d'eux serait susceptible, en cas de guerre, de recevoir de l'étranger. Rares sont ceux qui ont su l'apercevoir.

« Telle est la leçon qui se dégage des enseignements de l'histoire, dit M. Raphaël-Georges Lévy (1) : jamais un peuple ne s'est abstenu de faire une guerre faute d'argent. Toujours il en a trouvé pour cet objet, soit à l'intérieur, en prélevant des impôts et en contractant des emprunts, soit à l'extérieur, en se faisant avancer par des puissances amies, ou simplement par des communautés riches, les sommes dont il avait besoin.

» Une fois les hostilités commencées, c'est la fortune des armes qui décide de celle des finances. Le crédit suit la

---

(1) Nogaro, Les embarras financiers et la réforme fiscale en Allemagne (Revue politique et parlementaire, 1914) ; Bernard Serrigny, Les Conséquences économiques et sociales de la prochaine guerre ; Dr Riesser, Finanzielle Kriegsbereitschaft und Kriegfuhrung ; Henke, Vierteljahrshefte für Trùppenführùng ünd Heereskunde (1913, 2e cahier) ; Stroell, Jahrbùch für Gesetzgebung, de Schmoller (1899) ; Jahrbùch für Gesetzgebung, de Schmoller (1912, pages 557 et 1643, volume 36) (Der preùssische Staatsschatz und der Reichskriegsschatz) Liebert, Die finanzielle Mobilmachûng (Bank-Archiv, mai 1905) ; Laband, Die rechtliche Stellung der Reichsbank im Kriegsfalle (Bank-Arch., oct. 1905) ; Kurnatowski, Die finanzielle Kriegsrüstung (Deùtsche Runds'chaù, juin 1912).

(2) R.-G. Lévy, La Force financière des Etats, dans la Revue des Deux-Mondes, 1912, t. IX.

victoire, et le vainqueur n'éprouve aucune difficulté à émettre tous les emprunts qu'il veut...

» Le mécanisme du crédit moderne, loin d'être favorable aux peuples riches, l'est plutôt à ceux qui ont moins de ressources et surtout moins d'épargnes accumulées, notamment sous la forme de capitaux précieux. La supériorité résultant de la possession d'un trésor de guerre constitué en lingots n'est plus aujourd'hui ce qu'elle était au temps de Périclès, alors que les boucliers d'or suspendus aux murs du Parthénon et les autres réserves amassées dans les temples semblaient aux Athéniens une des garanties de leur supériorité navale et, partant, de leur indépendance. Les 150 millions de francs enfermés dans la tour de Spandau, même les 3 ou 4 milliards d'or et d'argent qui reposent dans les caves de la rue de la Vrillère, ne sont qu'une faible partie de l'arsenal financier qui est à la portée des nations modernes. Il ne faut pas oublier, tout d'abord, que les espèces métalliques de la Banque de France servent de garantie à sa circulation et qu'elle ne pourrait en disposer pour un but autre que le remboursement de ses billets qu'en donnant à ceux-ci cours forcé, c'est-à-dire en prenant une mesure susceptible d'en ébranler le crédit. Il est certain qu'en cas de nécessité la Banque n'hésiterait pas à consentir au Trésor des avances, comme elle n'a pas manqué de le faire en 1870 et à d'autres époques ; mais elle n'agirait ainsi que par devoir patriotique, en vue de circonstances exceptionnelles...

» En cas de guerre européenne, il paraît très probable que le marché américain s'ouvrira largement aux emprunts de l'un ou de plusieurs des belligérants. A l'inverse de ce qui se passait lorsque le Gouvernement de Washington, pendant la guerre de Sécession, émettait des obligations 6 0/0 or, qu'absorbèrent les portefeuilles français et anglais, ce seraient les banques de New-York qui souscriraient les emprunts européens, auxquels il faudrait

seulement attribuer un taux d'intérêt susceptible de tenter les capitalistes de Wall Street, habitués à des rendements plus élevés que les nôtres. Ne les a-t-on pas déjà vus intervenir, il y a peu d'années, lors des émissions japonaises qui se multiplièrent au cours de la guerre contre la Russie?

» C'est donc, en partie, dans le crédit dont jouira chaque belligérant que résidera sa force financière. Celle-ci ne vient pas de la thésaurisation quelque peu enfantine des pièces de vingt francs. Elle réside avant tout dans l'aptitude du pays à supporter les épreuves d'une campagne qui appellera aux armes la plupart de ses enfants valides. Comment se comporteront l'agriculture, l'industrie, le commerce, au cours de l'épreuve sévère qu'infligera une guerre mettant aux prises des nations vivant sous le régime du service militaire obligatoire universel? Comment les rouages complexes et multiples de la vie économique moderne fonctionneront-ils? La mer sera-t-elle fermée ou bien ouverte aux ravitaillements nécessaires? Mille problèmes se poseront alors, dont la solution résoudra cette mystérieuse inconnue qu'est la lutte future du xxe siècle. Une seule chose nous paraît certaine, c'est que les succès militaires pèseront, plus que jamais, d'un poids énorme dans la balance et exerceront une influence décisive, même sur le facteur économique. Le vainqueur aura à sa disposition des capitaux de plus d'une nation neutre ou sympathique, sans compter ceux qu'il arrachera à sa victime, tandis que le vaincu sera réduit à ses propres ressources ou ne trouvera à emprunter au dehors qu'à des conditions onéreuses.

» C'est une des illusions les plus dangereuses auxquelles une nation puisse se laisser aller que de s'imaginer que quelques milliards de numéraire et de plus nombreux milliards de capitaux disponibles lui font un rempart inexpugnable contre les attaques possibles ou lui assurent la victoire, si elle prend l'offensive. C'est une erreur

funeste de répéter avec certains écrivains qu'une guerre moderne implique de telles dépenses que l'Etat victorieux serait lui-même épuisé et ne pourrait tirer parti de ses succès...

» A côté de ces données matérielles du problème, il en est d'autres infiniment plus importantes à considérer : le facteur moral, l'organisation sociale d'un pays, le patriotisme et l'énergie de ses habitants, leur conscience des devoirs à remplir vis-à-vis de la chose publique. Le peuple qui laisse s'affaiblir chez lui ces vertus primordiales, qui ne les cultive pas avec un soin jaloux dans l'âme de sa jeunesse, est exposé à tous les dangers en dépit de son or et de sa fortune. C'est une vérité que les bons Français ont l'impérieux devoir d'avoir toujours présente à l'esprit et à laquelle ils doivent conformer leur vie et subor donner leurs actes. C'est donc la plus trompeuse des sécurités que celle qui se fonde sur des richesses accumulées.

» Contrairement à l'opinion vulgaire qui s'imagine que l'évolution moderne a grandi le rôle de ce facteur, l'organisation actuelle du crédit diminue les avantages qui s'attachaient jadis à la détention matérielle des métaux précieux et des biens facilements réalisables qui peuvent, dans une certaine mesure, leur être assimilés. Nous avons essayé de démontrer que ce crédit tant vanté est à la disposition des forts plus encore que des riches et qu'il a précisément pour effet de fournir les capitaux à ceux qui, n'en ayant peut-être pas de disponibles sur l'heure, ont prouvé leur aptitude à les conquérir. »

C'est pourquoi les préparatifs militaires sont encore ceux auxquels les Gouvernements européens accordent le plus leur sollicitude. Nous n'avons pas besoin, pour en donner une preuve, de rappeler à nouveau les chiffres annuels des dépenses navales de l'Angleterre, cités par M. Lloyd George, et que nous avons rapportés dans des pages antérieures. D'après le budget de l'Empire d'Allemagne pour l'exercice 1912-13, le total des dépenses con-

trôlables du département de la guerre s'élevait à 963.135.400 francs (770.508.335 marks), presque un milliard; les crédits navals atteignaient la somme de 571.545.000 francs (457.236.316 marks), soit, en tout, l'énorme chiffre de 1.534 millions de francs rien que pour une année (1).

Ce régime de paix armée, si déplorable au point de vue économique et budgétaire, porte aussi gravement atteinte au crédit des grands Etats européens, comme il ressort de la comparaison des cours actuellement pratiqués sur les grands fonds d'Etat de l'Europe et de ceux du commencement de l'année 1903, par exemple (2) :

Cours de clôture des huits grands fonds d'Etat de l'Europe aux 2 janvier 1903 et 30 octobre 1913

Fonds d'Etat	2 janvier 1903	30 octobre 1913	Baisse du capital	
				°/o
3 °/o Français	99,85	87,32	12,53	12,5
4 °/o or Autrichien	103,90	89,75	14,15	13,6
3 °/o or Russe 1891	88,05	74,80	13,25	15,5
4 °/o Hongrois	105,10	88,50	16,60	15,7
Consolidés 3 °/o Prussiens	91,70	76,30	15,40	16,8
3 °/o Belges	100,75	80,95	19,80	19,6
Consolidés 2 1/2 °/o Anglais	93,75	73,05	20,70	22,1
3 °/o Hollandais	99,20	77,60	21,60	28,4

« Ainsi donc, pendant la période observée, dit M. Edmond Théry, l'auteur de l'article auquel nous empruntons ces observations, le crédit de la Belgique, de l'Angleterre et de la Hollande — pays prêteurs, qui n'ont eu ni conflit, ni tension des rapports politiques avec leurs voisins et dont la prospérité économique n'a jamais donné aucun signe de défaillance — a été plus lourdement atteint que le crédit de l'Autriche et de la Hongrie, qui sont restées plus d'une année en état de véritable mobilisation générale, au grand détriment de leurs finances publiques, ou

(1) Le Marché financier en 1911, par Raffalovich.
(2) L'Information du 14 novembre 1913.

que celui de la Russie, qui a subi une grande guerre extérieure et une demi-révolution.

» Mais ce qui est plus curieux encore, c'est que les cours des fonds d'Etat de la Bulgarie, de la Grèce, de la Roumanie, de la Serbie et de la Turquie — pays emprunteurs par nécessité, qui viennent de supporter directement les terribles préjudices matériels d'une guerre sanglante — sont actuellement établis à peu près à leur niveau du commencement de 1903. »

Cours de Clôture des fonds d'Etat des cinq nations balkaniques aux 2 Janvier 1903 et 30 octobre 1913

FONDS D'ÉTAT	2 janv. 1903	30 oct. 1913	DIFFÉRENCE EN 1913	
				%
5 % Bulgare 1896	103	98	— 4	— 3.9
Hellènique 1887	54	54.60	+ 0.60	+ 1.1
4 % Roumain 1898	88.75	90	+ 1.25	+ 1.4
4 % Serbe unifié	83.60	82.30	— 1.30	— 1.6
4 % Turc unifié	86.70	86.65	— 0.05	»

Ce phénomène si surprenant a, à vrai dire, des causes complexes; mais il s'explique principalement par deux motifs, qui concourent au relèvement général du taux de l'intérêt, et qui tiennent tous deux aux dépenses militaires colossales faites pour la guerre ou en vue de sa préparation.

C'est, d'abord, la liste toujours croissante et plus importante des émissions de valeurs mobilières sur les marchés financiers de tous les pays; c'est, ensuite, l'aggravation générale de la fiscalité pour faire face aux nécessités budgétaires en progression constante.

L'augmentation de la charge de l'impôt incite les capitalistes et rentiers à exiger de leurs débiteurs un intérêt plus élevé, du moins pour les nouveaux placements, et cette tendance a sa répercussion naturelle sur les cours des valeurs déjà cotées. L'accroissement du nombre des émissions provoque, d'autre part, entre les divers titres

offerts, une concurrence d'autant plus vive que le nominal de ces émissions dépasse souvent le montant total de l'épargne annuelle qui se forme et suffit plus qu'à absorber l'ensemble des capitaux disponibles existant à un moment donné. Or la plus grosse partie de ces émissions est constituée par des fonds publics, par des emprunts d'Etats, et est destinée à couvrir les déficits budgétaires provoqués par la fièvre des armements. Sous l'influence de cette concurrence toujours plus vive de la part des fonds d'Etat, comme le disait M. Lloyd George à la Chambre des Communes le 15 août 1913, le commerce et l'industrie ne trouvent que difficilement les capitaux qui leur font besoin et sont obligés de les payer plus cher.

Tels sont dans leur ensemble les effets du régime actuel de paix armée sur les finances et le crédit publics. En présence de pareilles constatations, on en vient à se demander parfois si la continuation de ce régime n'est pas plus désastreuse pour l'économie nationale des grandes nations européennes que la déclaration d'un conflit armé, qui, détruisant pour quelque temps l'équilibre politique aujourd'hui établi, mettrait, momentanément du moins, un frein aux dépenses militaires !

« Qu'est-ce que l'Europe, qu'est-ce que le monde a gagné à ces agitations, à ces craintes, à ces menaces perpétuelles de guerre entre les grandes puissances ? demande M. Neymarck (1). En quoi, depuis ce que l'on a appelé le « coup d'Agadir », depuis 1905, l'Allemagne, l'Autriche-Hongrie, l'Italie, c'est-à-dire la Triple-Alliance, sont-elles plus heureuses ? Rien, absolument rien. Les dettes publiques ont-elles diminué ? Non : elles ont augmenté et augmentent encore. Les rentes des pays allemands, prussiens, autrichiens, hongrois ont-elles haussé ? Non : depuis Agadir, les fonds 3 0/0 allemand et prussien ont baissé

(1) Le Rentier des 27 mai, 7 et 17 juin 1913.

de 16 points; la rente autrichienne 4 0/0 or a baissé de 13 francs, la rente hongroise 4 0/0 or de 12 francs... La situation des banques d'émission s'est-elle améliorée? La situation monétaire et fiduciaire est-elle meilleure aujourd'hui qu'en 1905? Non: le taux d'escompte était, en avril 1905, de 3 0/0 en Allemagne, 3 1/2 0/0 en Autriche-Hongrie, 5 0/0 en Italie. Il est aujourd'hui de 6 0/0 dans ces trois pays; la circulation fiduciaire a augmenté de 505 millions en Allemagne, de 712 millions en Autriche-Hongrie, de 686 millions en Italie. Porteurs de rentes, contribuables, commerçants et industriels ont subi la répercussion de ces faits dans tous les pays, aussi bien les pays neutres que ceux de la Triple-Alliance et de la Triple-Entente. Qu'ont-ils gagné? Impôts et emprunts; inquiétudes partout. »

Et pourtant, aucun Etat n'a jamais été aussi fort ni aussi préparé à la guerre qu'aujourd'hui. En outre, la politique d'équilibre, suivie actuellement en Europe, semble donner aux grandes nations l'assurance qu'elles ne seront pas abandonnées dans la guerre future en cas de défaites et que les autres puissances interviendront pour leur conserver autant que possible l'intégrité de leur territoire. Tous les Etats luttent de nos jours, en effet, pour le maintien de l'équilibre. Celui-ci est-il rompu au profit d'une puissance ou d'un groupement de puissances, les autres nations ou les autres groupements intéressés à son maintien se livrent aussitôt, pour le rétablir, à un renforcement de leurs armements. Nous avons vu, d'ailleurs, se produire ce phénomène dès les premiers résultats de la guerre des Balkans, lorsque les victoires des Alliés eurent donné au slavisme un regain d'activité et menacé le pangermanisme et l'équilibre de l'Europe centrale. Mais alors, comme le dit M. Norman Angell, la surenchère des armements aboutit purement à une impasse, et l'on s'explique parfaitement l'opinion de ceux qui espérent résoudre le problème par un recours au désarmement général,

ou, du moins, à une limitation des armements après entente. A quoi sert, en effet, l'augmentation continuelle des dépenses militaires si, aux efforts de chacune des parties, les autres répondent par un effort semblable! « Le résultat le plus clair, dit encore M. Angell (1), est qu'à la fin d'une période donnée la position relative des parties est exactement ce qu'elle était à l'origine, et leurs énormes sacrifices respectifs ont été faits en pure perte. »

Pourquoi donc les grands Etats européens persistent-ils dans cette voie, si désastreuse à tous les points de vue et qui, cependant, ne mène à rien? Pourquoi ne s'entendent-ils pas pour réaliser un équilibre artificiel et instituer un régime de paix aussi peu armé que possible?

C'est que, malgré tout, les appétits de conquête, les rêves de domination ne sont pas éteints chez tous les peuples. Certains possèdent encore le secret espoir de s'agrandir aux dépens de leurs voisins et de profiter un jour de la victoire qu'ils auront su habilement se préparer. Leur politique, au fond, est encore aujourd'hui à la fois offensive et défensive, et tous leurs armements ont pour but d'assurer leur sécurité personnelle et de leur permettre, au besoin, d'attenter à celle d'autrui.

Il ne faut pas oublier, en effet, que, de nos jours, les intérêts économiques gouvernent les questions politiques. Au point de vue moral, la guerre est une chose horrible; personne ne le conteste. Mais il reste la question de savoir si, au point de vue purement national, ce n'est pas un moyen avantageux et propice d'extension économique et de colonisation des pays vaincus.

A l'heure actuelle, tous les peuples sont à la recherche de débouchés pour les produits de leur industrie, quelquefois même pour leurs excédents de population. Ils sont donc portés de plus en plus à s'étendre au dehors et à

---

(1) Norman Angel, La grande illusion, page 45.

surveiller de très près les pays dans lesquels ils ont d'importants intérêts. En outre, les grands Etats de l'Europe possèdent, du moins certains, plus de capitaux qu'ils n'en ont besoin pour satisfaire à toutes les demandes intérieures. Leur épargne s'en va donc à l'étranger financer des entreprises de toute sorte et prêter aux autres Etats un appui précieux. Mais tous ces intérêts finissent par se mêler, les champs d'action n'étant pas distincts, et il en résulte presque inévitablement des heurts, des froissements, qui dégénèrent souvent en complications extérieures et parfois même en conflit armé. C'est pourquoi la puissance militaire apparaît de plus en plus, de nos jours, comme le substratum essentiel de la puissance économique et financière.

CHAPITRE II

LA SOLIDARITÉ FINANCIÈRE INTERNATIONALE

Nous venons de voir que, bien loin de vouloir se dissiper, les menaces de guerre en Europe semblaient devenir toujours plus angoissantes et prochaines. Les occasions, en effet, paraissent se multiplier, non plus, comme autrefois, sur le terrain politique et dynastique, mais dans le domaine économique et financier.

D'autre part, nous avons constaté, dans des pages antérieures, que le prodigieux développement subi par la notion de crédit public dans les cinquante dernières années n'avait fait que faciliter, au point de vue pécuniaire, la préparation de la guerre et sa conduite financière.

Il nous reste heureusement à faire une autre constatation, qui, celle-là, est bien propre à mettre un frein aux entraînements belliqueux de certains peuples et à rassurer les autres à cet égard : nous voulons parler de la solidarité financière internationale.

« Le développement extrêmement rapide de l'industrie, lisons-nous dans l'*Information* du 14 septembre 1909 (1), a donné lieu à une intervention active de la finance, laquelle en est devenue le *nervus rerum* et y a pris un rôle dirigeant. Et sous l'influence des finances, l'industrie a commencé par perdre son caractère exclusivement national pour revêtir un caractère de plus en plus international.

» L'animosité et la rivalité nationalistes s'atténuent par suite de cette solidarité internationale grandissante.

(1) Quelques observations sur la situation économique de l'Allemagne, dans l'Information du 14 septembre 1907 et jours suivants.

» Cette solidarité s'est manifestée à l'évidence lors de la dernière crise monétaire et industrielle. La crise, déchaînée sous une forme des plus graves aux Etats-Unis et en Allemagne, n'a pas profité à leurs rivaux. Au contraire, l'Angleterre et la France s'en sont douloureusement ressenties. Il ne faut pas oublier, en effet, qu'en dehors des intérêts financiers engagés directement ou indirectement par des pays capitalistes dans l'industrie des autres pays, tout pays producteur constitue, en même temps qu'un rival, un client pour les autres pays. La solidarité financière et commerciale acquiert de plus en plus d'importance aux dépens de la rivalité industrielle et commerciale entre les différentes nations. Ce fut certainement la principale cause qui, il y a quelques années, empêcha la guerre d'éclater entre l'Allemagne et la France à propos du Maroc, et qui amena l'entente d'Algésiras.

» Il est certain, pour ceux qui ont étudié la question, que l'influence de cette solidarité économique internationale augmente en dépit de nous-mêmes. Elle n'est liée à l'action consciente d'aucun de nous, et elle ne sera certainement mise en échec par aucune action consciente de notre part. »

Et M. Norman Angell ajoute: « Cette indépendance vitale, qui se moquera de plus en plus des divisions artificielles des frontières, est surtout l'œuvre des quarante dernières années et elle est devenue, dans l'intervalle, tellement complexe qu'une perturbation à New-York amène une perturbation financière et commerciale à Londres; et, si cette perturbation est suffisamment grave, elle oblige les financiers de Londres à coopérer avec ceux de New-York pour amener la fin de la crise, non par un sentiment d'altruisme, mais dans l'intérêt de leur propre défense commerciale. La complexité des finances modernes fait dépendre New-York de Londres, Londres de Paris, Paris de Berlin, dans une mesure sans exemple jusqu'à présent dans l'histoire. Cet enchevêtrement est le résultat de

l'usage journalier de ces institutions qui ne datent que d'hier, la poste rapide, la diffusion instantanée des informations financières et commerciales par le télégraphe, et, en général, le progrès incroyable de la rapidité des communications, qui a amené un rapprochement financier si intime entre les cinq ou six grandes capitales du monde entier et les a liées par des liens d'indépendance plus étroits que ceux qui unissaient les villes d'un même pays, il y a une centaine d'années. »

Grâce à cette solidarité financière internationale, aucun pays ne peut prétendre suivre une politique absolue d'isolement, car rien de ce qui se passe chez les autres nations ne lui est étranger. Une guerre vient-elle à survenir : non seulement les conséquences en sont désastreuses aussi bien pour le vainqueur que pour le vaincu, du moins momentanément, mais encore cet événement trouve une répercussion profonde sur les marchés neutres du monde entier et y produit d'importantes perturbations. Si le vainqueur lui-même trouve un gain immédiat dans une de ces indemnités colossales qui tendent de plus en plus à devenir comme la rançon du progrès de la science militaire, il n'en est pas moins vrai, d'autre part, qu'il est contraint de subir les conséquences néfastes de l'affaiblissement de son adversaire et que, tout compte fait, il paie bien chèrement les quelques avantages politiques ou économiques que ses victoires lui ont procurés.

Quand on étudie les conséquences économiques de la guerre, il ne faut donc pas oublier de tenir compte de la solidarité financière internationale, qui provient de ce phénomène particulier à notre époque : l'internationalisation des capitaux. Oui, l'épargne ne connaît plus de frontières ni de patrie. Grâce au développement intensif du crédit, tous les peuples sont aujourd'hui à même de se procurer par l'emprunt les énormes capitaux qu'exige la conduite d'une expédition militaire : il suffit pour cela qu'ils offrent aux prêteurs internationaux un intérêt élevé et des garan-

ties suffisantes. Et voilà pourquoi tous les Gouvernements ont le devoir de surveiller les placements de leurs nationaux à l'étranger, pour ne pas laisser leurs propres marchés financer les nations rivales et ne pas permettre à leurs adversaires de préparer la victoire au moyen de ressources empruntées sous quelque faux prétexte.

Cette question est d'ailleurs aujourd'hui très à l'ordre du jour. On sait qu'au cours de l'année 1913 le ministre du Commerce de Prusse, soucieux de faciliter l'émission de billets du Trésor (*Reichskassenscheine*) destinés au renforcement de la réserve de guerre, protesta avec beaucoup d'énergie contre l'admission éventuelle aux Bourses allemandes d'emprunts étrangers pendant toute la période nécessaire à l'accomplissement de cette opération de prévoyance nationale. Effectivement, l'émission d'une partie d'un emprunt mexicain dont les banques allemandes avaient pris la charge, dut être faite à l'étranger. Ceci est du protectionnisme financier.

Pour la seconde fois, dit à ce sujet, M. Alfred Lansburgh (1), le Gouvernement allemand a saisi d'une main quelque peu brutale le réseau fragile des relations internationale de crédit, sans avoir égard aux intérêts du monde financier et contrairement à l'opinion de l'ex-secrétaire d'Etat aux Colonies, M. Dernburg, qui conteste aux Pouvoirs publics le droit d'exercer une influence sur les mouvements de capitaux. Mais l'Etat allemand ne s'est pas laissé gagner par les « supertitions pusillanimes » de l'économie libérale et a appliqué le moyen « grossier » de l'interdiction, comme il l'avait fait déjà en 1910 pour un emprunt bulgare et en 1911 pour une émission d'obligations de chemins de fer américains. Le rôle du Gouvernement de Berlin en matière économique, ajoute M. Lansburgh, s'est toujours inspiré du principe formulé par le ministre du Commerce : « Entraver l'accès du marché allemand aux

(1) Die Bank, de juillet 1913.

valeurs contre lesquelles une protestation est justifiée par d'autres motifs que des motifs purement financiers, mais avoir toujours la prudence d'attribuer cette interdiction à la situation actuelle du marché allemand, de façon à détruire par avance l'objection que la critique des émissions n'est pas l'affaire du Gouvernement ».

Pour en revenir au nationalisme financier, voici ce qu'écrivait M. André Chéradame, dans le *Correspondant* du mois de janvier 1912, au lendemain du jour où l'on se proposait d'offrir sur notre marché un emprunt autrichien d'un milliard : « L'épargne française ne doit pas travailler à son insu contre la France, en vitalisant des Etats obligés, en vertu de la politique générale, d'être ses adversaires et se servant de notre argent pour s'armer contre nos amis et alliés » (1).

Dans son étude si approfondie sur l'internationalisation des capitaux, M. Becqué s'est bien gardé de passer sous silence cette question d'une importance véritablement essentielle au point de vue national. « De quelque côté que nous tournions nos regards, dit-il (2), nous assistons au même phénomène : les capitaux, qui sont une partie de la force des nations modernes, leur servent à agir les unes sur les autres. Les grandes dominent les petites, non seulement par l'appareil d'une puissance militaire supérieure, mais par les ressources qu'elles leur offrent ou leur refusent suivant les conjectures politiques... Les questions financières joueront un rôle de plus en plus éminent dans les rapports des nations entre elles : car chacun des marchés de capitaux s'occupant ou étant susceptible de s'occuper des autres, d'avoir une influence sur eux, de leur rendre des services ou de leur créer des difficultés,

---

(1) Le Correspondant de janvier 1912. Voir aussi Le Journal des 12 janvier et 30 mars 1913, et Le Correspondant du 25 mars 1913.

(2) Becqué, L'Internationalisation de capitaux, th. Montpellier, 1912.

exerce une action sur les affaires politiques, dont l'étroite dépendance vis-à-vis des affaires financières n'est jamais apparue plus clairement que de nos jours. Jusqu'à ces dernières années, la Russie a frappé en vain à la porte du marché anglais, la rivalité de sa politique avec celle de l'Angleterre en Turquie, dans l'Inde et en Orient étant le motif de ce refus; aujourd'hui, l'entente politique amène ces deux pays à exercer en Perse une action financière commune. L'Allemagne avait absorbé de grosses quantités d'emprunts publics et de chemins de fer russes lorsque, en novembre 1887, le prince de Bismarck marqua sa mauvaise humeur à la Russie en faisant rayer ses fonds de la liste de ceux sur lesquels la Reichsbank pouvait consentir des avances...

» Qu'on le veuille ou non, nous sommes aujourd'hui à une époque où l'argent est le grand instrument de domination. Les peuples modernes luttent maintenant pour des intérêts économiques, pour des questions d'influence dans lesquelles le dernier mot reste à celui qui a la puissance des capitaux; les marchés financiers nous donnent chaque jour le spectacle de combats moins sanglants, mais non moins décisifs que ceux des champs de bataille. Qu'il s'agisse de luttes militaires ou diplomatiques, l'argent joue toujours le principal rôle; à ce point de vue, la situation de la France est particulièrement favorable, sa richesse peut être pour sa diplomatie la source d'une force précieuse: « Tous les peuples étrangers lui font la cour, ils offrent le mariage, pourvu qu'elle apporte la dot... » (1).

» La France, aussi clairement, aussi haut qu'elle puisse s'exprimer, atteste qu'elle ne veut pas, qu'elle ne peut pas aliéner, sous quelque forme que ce soit, la plus petite parcelle de son trésor de guerre; ses écrivains, ses publicistes,

(1) Levandowski, Le Marché de Paris, Rev. écon. intern. 1906, t. II, page 228.

ses représentants, parlent exactement son langage lorsqu'ils pressent le Gouvernement de veiller avec la plus ferme sollicitude sur les emplois de notre épargne à l'étranger; car l'épargne ne sait pas toujours; elle est naïve, crédule, négligente et se laisse entraîner où elle ne voudrait pas aller: il arrive parfois qu'elle n'en revient jamais. Le devoir du Gouvernement, c'est, dès lors, de la préserver contre son ignorance, d'empêcher qu'elle ne se fourvoie, surtout de lui assigner autant qu'il est possible des frontières qu'elle ne saurait franchir sans péril et sans honte. »

Il est erronné de croire, en effet, comme le déclarait M. Jaurès dans le discours qu'il prononça à la Chambre des députés dans la deuxième séance du 20 décembre 1911, à propos de l'accord franco-allemand, que l'internationalisation des capitaux soit dans l'ensemble un facteur de progrès et de paix générale grâce à la pénétration de plus en plus complète des Etats entre eux et à la fusion de leurs intérêts économiques divers. Cet enchevêtrement d'intérêts, comme nous l'avons maintes fois répété, est au contraire extrêmement propice, par les heurts et les divergences qui en résultent inévitablement, à la naissance de difficultés extérieures, à la production de tensions diplomatiques et à l'explosion de conflits armés.

CHAPITRE III

LES EFFETS ORDINAIRES DES GUERRES : DÉSORGANISATION ÉCONOMIQUE ET RUINES FINANCIÈRES

Sauf la guerre des Balkans, tous les conflits que nous avons étudiés au cours de cet ouvrage n'ont été, pour la plupart des belligérants, que des expéditions coloniales et lointaines. On ne peut donc juger par elles des effets d'une grande guerre, mettant en péril l'existence même d'un Etat, sur la vie économique de la nation.

On peut toutefois s'en rendre compte, comme l'a fait M. Bernard Serrigny, par l'étude des conséquences qu'eut en France la guerre de 1870. En joignant aux observations ainsi recueillies les constatations que nous avons faites à ce sujet à l'occasion de la guerre des Balkans, et en tenant compte des unes pour modifier les autres, on peut en tirer quelques probabilités en ce qui concerne la guerre future.

Par suite de la mobilisation générale de la majeure partie des citoyens, et de la partie la plus active, la guerre de demain désorganisera l'industrie, le commerce et l'agriculture, c'est-à-dire toute la vie économique de la nation. Seuls seront à peu près hors d'atteinte deux groupes d'entreprises : celles qui vivent de la guerre et celles qui peuvent se passer de la main-d'œuvre humaine, ou tout au moins de la main-d'œuvre d'hommes de 20 à 40 ans.

La mobilisation terminée, en effet, et l'appel des réserves effectué, il ne restera plus au foyer, à part quelques fonctionnaires indispensables, que les femmes, les enfants, les impotents et les vieillards. Les industries comme la fila-

ture, qui n'emploient que la main-d'œuvre féminine, continueront à fonctionner comme auparavant, les quelques hommes de peine qui leur seront enlevés pouvant facilement être remplacés. A la campagne, les femmes et les enfants se mettront aux travaux agricoles et feront venir tant bien que mal la récolte. Quant à la grande industrie, celle qui a besoin d'une grande main-d'œuvre et d'une main-d'œuvre robuste pour des travaux de fatigue, elle sera obligée d'arrêter ses rouages, tant à cause de la mobilisation de ses ouvriers que de l'arrêt des commandes de la part de ses clients habituels. Voici ce qu'écrit à ce sujet M. Bernard Serrigny (1) : « Voilà les souffrances du passé ; elles ne sont rien, hélas, à côté de celles de l'avenir, qui, même en cas de succès, nous promet d'enregistrer bien d'autres noms sur son martyrologe ! Depuis quarante ans, la France s'est lentement, mais profondément industrialisée... Peu à peu, le moteur a remplacé le métier à bras ; la petite filature a disparu devant la grande ; les tissages se sont agglomérés ; les usines métallurgiques, réunies en firmes puissantes, ont étouffé les modestes forges au bois de jadis ; l'industrie sucrière, la verrerie ont subi d'analogues transformations ; l'extraction plus scientifique, enfin a accru l'importance et le rendement des exploitations minières. La concentration industrielle s'est ainsi effectuée au profit de quelques régions, de quelques villes privilégiées, et chaque mois, presque chaque jour, vient accentuer encore l'amplitude de ce perpétuel mouvement. Certes, elles sont bien puissantes pour résister à la tempête, ces usines dont les racines s'enfoncent profondément dans le sol national ; le crédit les défend, les réserves les couvrent ; mais le vent qui souffle fait courber un instant la tête des travailleurs isolés, qui se redressent fièrement après l'orage, tandis qu'il déracine à jamais l'orgueilleuse manufacture, dont la chute provoque aux alentours les plus ter-

---

(1) Bernard Servigny, Les Conséquences économiques et sociales de la prochaine guerre, p. 243.

ribles dégâts; sa vie même est sensible comme un mécanisme d'horlogerie; tout s'y enchaîne mathématiquement et le moindre grain de sable, en pénétrant dans ses rouages, arrête le jeu de son harmonieuse activité.

» Pour combien d'usines la mobilisation, qui ferme les marchés et fauche à la fois patrons et ouvriers, sera-t-elle cet atome?

» On peut dire *a priori* qu'elle fera sentir beaucoup plus vivement son action dans la grande industrie que dans la petite. Ici, le départ d'un ouvrier n'enlève au travail qu'une paire de bras; l'absence d'un seul ouvrier peut, au contraire, désorganiser là-bas un atelier tout entier. Le métier à bras abandonné par le tisseur mobilisé s'endort, et les conséquences de cet événement ne dépassent point les limites de la famille, privée pour un temps de ses salaires habituels. Que, demain, le tissage mécanique perde un chauffeur ou un mécanicien impossible à remplacer, et voilà l'usine obligée, par suite de cet accident, à jeter sur le pavé 500, 1.000 ouvriers peut-être. »

Grâce à la solidarité industrielle, ajoute M. Serrigny, le chômage de certaines branches et de certaines catégories d'usines se répercutera à la fois sur leurs clients et sur leurs fournisseurs habituels. La désorganisation, par exemple, de l'impression, de la teinturerie et des apprêts — travaux confiés à des hommes — atteindra gravement les tissages et les filatures, qui, sans cela, auraient pu fonctionner normalement.

Au point de vue financier aussi, les conséquences de la lutte future — que nous souhaitons aussi lointaine que possible — seront véritablement désastreuses. En un court espace de temps, les ruines les plus considérables s'accumuleront les unes sur les autres. Au début de la guerre, en effet, la prononciation d'un moratorium s'imposera, la plupart des hommes valides étant mobilisés et ne pouvant momentanément, par suite, faire honneur à leurs affaires. Cette mesure aura certainement sur tous les établissements de crédit et sur la banque d'émission elle-même une

profonde répercussion : elle aura pour effet de mobiliser au service du pays tous les capitaux disponibles dans ces établissements, car, d'une part, l'impossibilité pour les particuliers d'exiger le remboursement de leurs dépôts permettra aux banques d'user librement de ces ressources pour l'achat de bons du Trésor, et d'autre part, l'existence d'un moratorium les obligera à restreindre leur crédit à l'industrie et au commerce sous forme d'escompte. Les faillites succèderont donc aux faillites avec une rapidité inouïe, la plupart des entreprises étant obligées de fermer leurs portes, soit par défaut de travail, soit par manque de travailleurs, et celles qui pourraient continuer à fonctionner ne trouvant plus auprès des banques l'aide financière qui leur serait indispensable.

Quant aux capitalistes et rentiers, le sort que leur réserve la guerre de demain ne paraît pas meilleur. On a pu constater avec nous, à ce point de vue, les terribles effets de la guerre des Balkans sur les cours des valeurs mobilières, même des premiers fonds d'Etat de l'Europe, et cela dans toutes les Bourses du monde. Mais les conséquences d'une grande guerre européenne seront bien plus graves encore. La nouvelle de la déclaration de guerre commencera d'abord, en effet, par produire une panique boursière comme on n'en a jamais vu, mais dont les tempêtes de Bourse des marchés de Paris et de Berlin à l'occasion de l'accord franco-allemand de 1911 peuvent cependant donner une idée. Cette panique s'étendra, d'ailleurs, à tous les marchés financiers du monde et englobera dans son atteinte les épargnants de toute nationalité.

Après cette rude bourrasque, ceux d'entre les capitalistes qui auront, par prudence, mis de côté avant la guerre quelques disponibilités, pourront profiter d'excellents placements, de plus en plus avantageux au fur et à mesure de l'élévation du taux de l'argent. Pour ceux-là, peut-être, la guerre sera une période de curée, comme le disait un grand financier du siècle dernier ; mais pour la masse des autres, la guerre ne pourra être qu'un fauteur de ruines

financières et de désillusions douloureuses. D'ailleurs, les meilleurs placements ne profiteront pas aux capitalistes des Etats belligérants; ils n'apparaîtront, en effet, ni au début, ni à la fin de la lutte, mais bien au moment où le Gouvernement, ne trouvant plus à l'intérieur les ressources qui lui font besoin, se trouvera obligé d'emprunter à l'extérieur. Ce seront donc les épargnants étrangers qui pourront placer dans leurs portefeuilles les titres des emprunts les plus avantageux.

Il ne faut pas croire, d'autre part, que la fin de la guerre et la signature de la paix seront le signe d'une reprise immédiate sur les marchés financiers et qu'il suffira d'une paire de mois de hausse pour retrouver les cours à leur niveau antérieur à l'ouverture des hostilités, comme cela s'est vu pour la plupart des conflits que nous avons étudiés. Avoir cet espoir serait être dans l'erreur. La guerre de demain, par l'énorme quantité de capitaux qu'elle détruira, exercera une profonde influence sur le marché de l'argent et cette influence sera durable.

Il faudra, en effet, donner aux capitaux détruits le temps de se reconstituer. En outre, comme cela est arrivé après la guerre des Balkans, des besoins d'argent considérables apparaîtront de tous côtés dès la terminaison des hostilités. Ce seront, en premier lieu, des émissions qui auront été effectuées sur les grands marchés financiers durant la guerre et qui, mal classées, attendront pour trouver des acquéreurs la formation de la nouvelle épargne. Ce seront, ensuite, toutes les entreprises industrielles et commerciales qui, sevrées de ressources pendant toute la durée du conflit, chercheront à se procurer des capitaux pour se développer ou, simplement, pour recommencer à fonctionner. Ce seront enfin tous les Etats à finances gênées qui chercheront, eux aussi, à émettre à nouveau des emprunts pour boucler leurs budgets ou pour faire face à leurs dépenses de travaux publics.

Ainsi donc, les effets d'une grande guerre en Europe, aussi bien au point de vue économique qu'au point de vue

financier, ne nous paraissent guère enviables et sont bien faits, à notre avis, pour faire longuement réfléchir, avant de l'engager, ceux sur lesquels en retomberait la responsabilité. Pourtant certaines branches d'industrie, qui sont nées de la guerre et vivent surtout par la guerre, ne verraient pas d'un mauvais œil se produire un de ces cataclysmes de l'humanité après lequel elles resteraient seules debout, plus fortes et plus vivaces que jamais. Ce sont les titres de ces entreprises que M. Neymarck désigne par l'expressive appellation de « valeurs de guerre » (1). Il entend par là, dit-il, tout un groupe de titres qui profiteraient de toutes les dépenses que la guerre pourrait occasionner, soit pour achat, soit pour réfection du matériel militaire, soit pour les besoins même de la guerre : ce sont les valeurs métallurgiques, les valeurs de construction, les charbonnages, les titres cuprifères, et quelques autres.

« La fonte fabriquée, transformée sur place en fer et en acier, dit M. Serrigny en parlant des usines métallurgiques de la Loire, en sort seulement sous la forme de produits finis d'une extrême variété; la fabrication s'étend à toutes les spécialités et, circonstance particulièrement heureuse en temps de guerre, la plupart des sociétés s'adonnent avec ardeur, aux travaux de la guerre et de la marine. Firminy qui, en 1870, ne produisait que des outils, des rails, des essieux, embrasse aujourd'hui dans le cercle de son activité les projectiles, les blindages et les canons. Les aciéries d'Humieux, celles de Saint-Etienne, les établissements Marrel frères, l'ont accompagnée dans cette évolution, et les Aciéries de la marine, comme le Creusot, possèdent de nos jours une réputation sans égale qui leur attire les commandes de tous les Gouvernements du monde. Toutes ces usines sont assurées, par conséquent, de trouver dans la guerre de demain une ample provision de travail et, les débouchés ne leur faisant nul défaut, toute la question est de savoir si, à cette heure dif-

(1) Le Rentier du 17 octobre 1912.

ficile, elles pourront remplir le rôle capital qui leur incombe et suffire aux besoins du moment. »

Et cet auteur ajoute quelques lignes plus bas : « On sait l'énorme consommation de projectiles que feront demain nos armées pourvues d'un matériel d'artillerie capable de tirer 15 à 20 coups par pièce et par minute ; nos usines du Centre et du Nord se verront, par conséquent, littéralement accablées de commandes de ce genre. Suppons pour un instant que le Gouvernement charge les usines du Creusot de lui fournir chaque semaine 14.000 shrapnels, chiffre bien minime et, au premier abord, bien facile à atteindre, et voyons comment M. Schneider pourrait satisfaire à ce desideratum. Pour fabriquer ces 14.000 projectiles, il suffirait que les aciéries produisissent 100 tonnes d'acier à projectiles par semaine ; ce qui nécessiterait au maximum 300 tonnes de fonte, et, la production d'un haut-fourneau atteignant environ 600 tonnes, serait amplement suffisante pour satisfaire ces besoins. Cependant comme, dans cette usine, le service des hauts fourneaux procure la force motrice nécessaire aux aciéries et aux ateliers de construction intéressés dans la fabrication des shrapnels, la direction se trouverait dans l'obligation de conserver en activité un second haut-fourneau et même d'en allumer un troisième pour parer à un accident toujours possible. Ainsi, par suite de la division du travail trois hauts fourneaux devraient être maintenus en plein travail, produisant 1.800 tonnes par semaine... pour en procurer 300 à peine aux ateliers chargés de la fabrication des projectiles, et ce piètre résultat ne serait atteint que par la réunion des efforts d'une grande partie des hommes non mobilisables du Creusot ! Voilà donc la principale usine française, dont une bonne part d'activité se trouverait absorbée par la fourniture journalière d'une quantité si infime de projectiles qu'une artillerie de corps d'armée serait capable de la consommer en deux minutes !

» Si donc, et c'est la morale qu'il faut en tirer, le Gouvernement veut utiliser tout ou partie des usines métallur-

giques du Centre et du Nord en cas de guerre, il doit leur laisser leurs moyens d'action, c'est-à-dire leurs ouvriers, de façon à pouvoir retirer de l'outil tout ce qu'il peut donner. Ces hommes seront aussi utiles à leur poste que les employés de chemins de fer ou ceux des houillères, que la mobilisation, cependant, n'atteint pas; en restant dans leurs ateliers, ils rempliront leur devoir civique aussi bien et aussi complètement que sur le plus glorieux des champs de bataille et la patrie pourra leur être aussi reconnaissante de leur labeur quotidien que du sacrifice même de leur vie. »

Mais si ces industries, qui travaillent pour la guerre et sont destinées à en tirer profit si elle vient à éclater, sont une nécessité inéluctable du régime de paix armée sous lequel nous vivons et sont indispensables à la défense de la patrie tout aussi bien que les shrapnels et canons qu'elles produisent, n'est-il pas à craindre, d'autre part, qu'elles ne constituent, au point de vue international un véritable danger pour le maintien de la paix? Par leurs intrigues et leur influence chauvine, destinées à leur procurer de nouveaux débouchés en provoquant toujours des armements plus considérables, n'est-il pas à redouter qu'elles ne finissent par allumer l'incendie des passions belliqueuses et par déchaîner le monstre horrible de la guerre? Et ces craintes ne sont point superflues, surtout après les révélations des affaires Krupp en Allemagne et Poutiloff en Russie. Ces grandes firmes, qui s'entendent si bien entre elles, qui se financent et se soutiennent mutuellement, rivalisent pourtant d'habileté pour inspirer à leurs Gouvernements respectifs les appréhensions les moins fondées au sujet de la puissance militaire des nations rivales, afin de se procurer ainsi de nouvelles commandes. Et c'est bien là une nouvelle preuve que le développement et l'enchevêtrement des intérêts financiers internationaux ne sont pas un gage de paix pour l'avenir, bien au contraire.

Nous terminerons donc cette étude des finances de guerre en formant des souhaits, non point pour la disparition,

mais pour la transformation de ces entreprises en vue de servir les arts de la paix. N'est-il pas, en effet, écœurant, en plein xx[e] siècle, dans les pays prétendant représenter le plus haut degré de la civilisation, de trouver encore des industries ne vivant presque que de la guerre et pour la guerre ! « Krupp est dénommé le « roi du canon », dit M. Neymarck (1), et c'est bien un royaume que cette immense entreprise. Créée pour la guerre ou en vue de la guerre, elle occupe plus de 70.000 ouvriers ou employés, comprend des fosses de minerais de fer, des houillères, des aciéries, des chantiers ; elle fabrique de l'acier, des canons, des vaisseaux, des machines, des rails, des chemins de fer, des plaques cuirassées ; elle bâtit des maisons ouvrières et des sanatoria, exploite des hôtels, des épiceries, fait commerce des denrées alimentaires, dispose d'un capital de 180 millions de marks et a réalisé lors de son dernier exercice 28.876.000 marks de bénéfices nets, qu'elle a distribués à ses nombreux actionnaires. C'est une puissance formidable qui, depuis cent ans, s'est transmise de génération en génération, puissance de guerre qui s'est enrichie et a fait vivre des milliers et des milliers de personnes, mais combien de morts, combien de ruines, combien de désastres, les engins de destruction qu'elle fabrique n'ont-ils pas causés ! »

---

(1) Le Rentier du 17 août 1912.

Montpellier, le 27 février 1914.
Vu : le Président de la Thèse,
GERMAIN-MARTIN.

Montpellier, le 28 février 1914.
Vu : Le Doyen,
BRÉMOND.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :
Montpellier, le 27 février 1914
Pour le Recteur,
Le Vice-Président du Conseil de l'Université,
S. DAUTHEVILLE.

VALEUR EN FRANCS
DES PRINCIPALES MONNAIES ÉTRANGÈRES

NOTA. — Ne figurent pas dans la liste suivante : 1° l'Italie, la Belgique, la Suisse et la Grèce, qui, depuis la Convention du 23 décembre 1865 (Union latine), ont les mêmes unités que la France, la *lira* italienne et la *drachme* grecque étant identiques au franc; 2° plusieurs autres pays qui, sans faire partie de l'Union latine, ont une monnaie de compte équivalente au franc; tels sont : la *peseta* en Espagne, le *markha* dans le grand-duché de Finlande, le *ley* en Roumanie et le *dinar* en Serbie.

Pair des monnaies d'or

PAYS	MONNAIES	VALEUR
Allemagne	1 mark = 100 pfennigs	Fr. 1.235
Angleterre	1 livre sterling = 20 shillings	25.221
Argentine (République)	1 peso = 100 cents	5.00
Autriche-Hongrie	1 couronne = 100 hellers	1.05
Brésil	1 milreis = 1.000 reis	2.832
Chili	1 peso = 100 centavos	1.8915
Colombie	1 piastre = 100 cents	5.18
Costa-Rica	1 colon = 100 cents	2.41
Égypte	1 livre = 100 piastres	25.92
États scandinaves	1 couronne = 100 œre	1 389
Etats-Unis d'Amérique	1 dollar = 100 cents	5.1813
Inde anglaise	1 roupie = 16 annas	1.68
Japon	1 yen = 100 sen	2.58
Mexique	1 piastre = 100 centavos	2.58
Pays-Bas	1 florin = 100 cents	2.083
Pérou	1 livre péruvienne = 10 soles	25 221
Portugal	1 milreis = 1.000 reis	5.60
Russie	1 impériale = 15 roubles	40.002
Turquie	1 livre = 100 piastres	22.767
Uruguay	1 peso = 100 cents	5.26

Parité des monnaies d'argent

PAYS	MONNAIES	PARITÉ EN ARGENT à 15 1/2
Chine	1 taël haïkwan = 100 cents	Fr. 8.26
	1 taël Shanghaï = 100 cents	7.43
Indo-Chine	1 piastre française = 100 cents	5.400

VALEUR DE QUELQUES POIDS ET MESURES ÉTRANGERS

Angleterre	Le *ton* équivaut à 1.016 kilogr. ; l'*hundredweight* (*cwt*) à 50,8 ; la *livre avoir du pois* à 453,6 grammes, et la *livre troy*, employée pour l'or, l'argent......., à 373 1/4. L'*ounce troy* équivaut à 31,1 grammes. Le *mile* équivaut à 1.609,3 mètres ; le *yard* à 91,4 centimètres ; l'*acre* à 40,47 ares ; le *gallon impérial* à 4,54 litres.
États-Unis	Le *bushel*, employé pour les grains, équivaut à 35,24 litres. Le *quarter* vaut 8 *bushels*.
Russie	Le *poud* équivaut à 16,38 kilogrammes; la *déciatine* à 1,09 hectare ; le *vedro* à 12,3 litres ; la *verste* à 1.066 mètres 78.

INDEX BIBLIOGRAPHIQUE

ADAM (Henry). — Les Dettes publiques européennes.

ALLIX (Edgard). — Traité élémentaire de science des finances et de législation financière.

ANDRÉADÈS. — Un coup d'œil sur les finances serbes : leur présent et leur avenir. (Rev. écon. int. 1909.)

ANGEL (Norman). — La Grande Illusion (collection Nelson).

AUPETIT. — La vie financière. (Rev. éc. intern..)

BECQUÉ (Emile). — L'internationalisation des capitaux (Th. Montpellier, 1912).

BLOCH (Jean de). — La Guerre future.

BLONDEL (Georges). — L'essor industriel et commercial du peuple allemand.

BONNARD (Roger). — Les finances de guerre (Rev. de sc. et lég. fin., avril, mai et juin 1913).

BOUCARD et JÈZE. — Eléments de la science des finances.

BRION. — L'exode des capitaux français à l'étranger (Th. Paris 1912).

CLAVERY (Edouard). — La situation financière du Japon.

COCHERY (Georges). — Article sur le budget dans la Grande Revue (juill.-août 1907).

COQUET (Lucien). — La terre et le paysan roumains (Rev. écon. inter. 1912).

DAUZAT (Albert). — L'organisation et l'avenir de la Tripolitaine (Grande Revue, nov. 1912).

— Le bilan de la guerre italo-turque (eodem loco).

DIETZEL. — Kriegssteuer oder Kriegsanleihe. (Tübingen, 1912).

FLORA (Frédéric). — Le finanze della guerra.

FLOUR DE SAINT-GENIS. — La Banque de France à travers le siècle.

FONTAINE. — Le protectionnisme financier (Th. Paris 1912).

FRANZ (Robert). — Die Rüstungs-und Deckungsvorlagen. (Der Deutsche Œkonomist, avril 1913.)

GERMAIN-MARTIN et POLIER (Léon). — Cours d'Economie politique (II, Le Crédit).

GŒSCHEN. — Les changes étrangers.

Goltz (Von der). — La Nation armée.

Helfferich (Karl). — Das Geld im russisch-japanischen Krieg.

Henke. — Viertejahrshefte für Truppenführung und Heereskunde (1913, 2e cahier).

Hilsenbeck (Dr Wilhelm). — Die Deckung der Kosten des Kriegs in Südrafrika auf Seite Englands.

Ilitch (Alexandre). — Le système monétaire en Turquie (Rev. éc int. août 1913).

Jèze (Gaston). — Cours élémentaire de science des finances et de législation financière.

Katzenstein (Dr Louis). — La Banque de l'Empire d'Allemagne (Rev. éc. ind , 1906, t. 4).

Kurnatowski. — Die finanzielle Kriegsrüstung (Deùtsche Rùndschàu juin 1912).

Laband. — Die rectliche Stellung der Reichsbank im Kriegsfalle (Bank-Archiv., octobre 1905).

— Le droit public de l'Empire allemand. (Trad. franç. par Boucard et Jèze).

Lafitte (Jacques). — Réflexions sur la réduction de la rente et sur l'état du crédit.

Lambrino (Georges). — Finances de guerre (Th. Paris, 1913).

Leroy-Beaulieu (Paul) — Traité de la science des finances (8e édition).

— Les ressources de la France et de la Prusse dans la guerre de 1870-71.

— L'exode des capitaux.

Levandowski. — Le marché de Paris (Rev. écon. intern. 1906).

Lévy (Raphaël-Georges). — La force financière des Etats (Rev. des Deux-Mondes (1912).

— La mobilisation austro-hongroise et ses effets économiques (L'Information, août 1913).

— Les finances des Etats balkaniques et les Bourses européennes (Rev. des Deux-Mondes, 1912).

— Finances ottomanes (Rev. des Deux-Mondes)

Liebert. — Die finanzielle Mobilmachung (Bank-Arch,, mai 1905).

Lœffer (Major). — La guerre russo-japonaise.

Manchez (Georges). — La séparation de l'Epargne et de l'Etat.

Meliot. — Dictionnaire international théorique et pratique des finances.

Montardy (H. de). — Comment on soutient une guerre (Le Temps, juin 1913).

Morawitz. — Histoire des finances de la Turquie.

Moye (Marcel). — Précis élémentaire de législation financière.

NEYMARCK (Alfred). — Les Dettes publiques européennes.

— X[e] Rapport sur la statistique internationale des valeurs mobilières (session de Vienne, sept. 1913).

— Communication à la Société statistique de Paris sur les tempêtes de Bourse (15 janvier 1913).

— Les finances contemporaines.

NOGARO (Bertrand). — Les embarras financiers et la réforme fiscale en Allemagne. (Rev. pol. et parlem., 10 janvier 1914.)

OURAKAMI. — La gestion financière du Gouvernement japonais pendant et après la guerre russo-japonaise. (Economiste français, avril 1906.)

PAINVAIN (Capitaine). — La préparation financière à la guerre (Rev. du Cercle militaire, déc. 1902 et janv. 1913).

PALLASS (Oskar). — Geschichte der Bulgarischen Nationalbank. (Bank-Archiv, avril 1913.)

PANTEL. — Les fonctions de la Banque de France. (Th. Montpellier, 1913.)

PAPACOSTEA. — L'accroissement des budgets de l'Etat. (Th. Paris, 1912.)

PASSY (Frédéric). — Les causes économiques des guerres. (Grande Revue, 1905.)

PATRON (Maurice). — La Banque de France et le crédit national et international. (Th. Paris, 1908.)

PICARD. — La question de la limitation des armements de nos jours. (Th. Paris, 1911.)

POPA-BURCA. — La Roumanie.

RAFFALOVICH (Arthur). — Le marché financier (passim).

— La fortune mobilière de l'Allemagne et ses placements en valeurs étrangères. (Economiste français, déc. 1900.)

— Les finances de la Russie. (Rev. écon. intern. 1907.)

— La mobilisation financière (Semaine pol. et litt. 7 déc. 1901).

RAU. — Finanzwissenschaft.

RENAUD. — Les finances de la France pendant la guerre de 1870-71.

RENAULD (D[r] Joseph Ritter von). — Die finanzielle Mobilmachung der deutschen Wehrkraft.

RIESSER (D[r] J). — Finanzielle Kriegsbereitschaft und Kriegführung.

SAY (Léon). — Les finances françaises.

SAYOUS (André-E). — Les banques allemandes en cas de crise ou de guerre (Rev. d'éc. pol. n° 13, p. 149).

— Divers articles parus dans l'Information, le Matin, la France économique et financière.

SERRIGNY (Bernard). — Les conséquences économiques et sociales de la prochaine guerre.

Schinckel (Max). — Nationale Pflichten der Banken und Kapitalisten im Kriegsfall. (Bank-Archiv, nov. 1905.)

Schlieper (Gustav.). — La situation économique et budgétaire du Royaume de Bulgarie à l'ouverture des hostilités (Bank. Archiv. fév. 1913.)

Stourm. – Le trésor de guerre. (Revue de Paris, mars 1896.)

— Finances de l'Ancien Régime.

— Finances du Consulat.

Stringher (Bonaldo). — Rapport présenté en 1912 à la Commission d'étude des statistiques du commerce extérieur italien.

Stroll. — Ueber das deutsche Geldwesen im Kriegsfalle (Jahrb. für Gesetzgeb. 1899.)

Tatovici. — Les emprunts de l'Etat roumain. (Th. Paris 1907.)

Théry (Edmond). — La paix armée.

— La situation économique et financière du Japon après la guerre.

Toinet.. — La limitation conventionnelle des armements (Th. Paris, 1912.)

Wagner (Adolphe). – Finanzwissenschaft (trad. française).

— Das Reichsfinanzwesen. (Jahrb. füte Gesetzg, 1874.)

Waltershausen (Sartorius Freiherr von). —L'exportation des capitaux.

Wormser (Paul). – Les fonds serbes. Situation économique et finan- de la Serbie. Administration des monopoles.

La politique budgétaire en Europe. (Chez Félix Alcan.)

Wars in South Africa and China.

Der preussische Staatschatz und der Reichskriegsschatz. (Jahrb für Gesetzg, 1912.)

Rapport au Conseil d'administration de la Banque de Roumanie. (1er avril 1913.

Der Einfluss des russisch-japanischen Krieges aüf die wirtschaftliche Entwicklung Japans. (Vienne 1907, chez Manz.)

Mémoires présentés au Congrès international des valeurs mobilières de Paris 1900.

Prospectus d'émission des bons du Trésor hellènique 6 °/₀ or 1913.

Le trésor de guerre de Spandaü. (Journal des Débats, 11 juin 1913.)

Journaux et publications périodiques

Die Bank (juillet 1913).

Bank-Archiv (mai et octobre 1905 ; février, mars et avril 1913).

Bulletin de l'Asie française (avril 1913).

Bulletin mensuel de la Fédération des Industriels et Commerçants français.

Bulletin russe de statistique.
Bulletin de statistique et de législation comparée (passim 1902, 1903, 1903 et 1906).
Correspondant (Le) (janvier 1912 et mars 1913).
Dépêche de Toulouse (31 juillet 1913).
Deutsche Œkonomist (5, 12 et 19 avril 193).
Deutsche Rundschàu (juin 1912).
The Economist.
Economiste français (passim).
Finance accounts (passim 1898-1899-1900-1901).
Financial Statement (passim 1899-1900 et 1900 et 1901).
France économique et financière (La) (passim).
Frankfùrter Zeitùng (chronique financière).
Grande Revue (La) (novembre 1912, juillet et août 1913, juillet et août 1907).
Hansard's Parliamentary Debates.
Iahrbùch für Gesetzgebung, de Schmoller (1874, 1899 et 1912).
Information (passim).
Journal (12 janvier, 30 mars, 13 et 24 juillet, 24 août 1913).
Journal des Débats (11 juin 1913).
Journal des Economistes (passim et notamment novembre 1912 et avril 1913).
Journal officiel.
Marché financier, par Raffalovich (1899-1913).
Matin (14 juillet, 17 novembre, 8 et 12 décembre 12, 13 juillet 1913.)
Messager officiél de Russie (13 mai 1904).
Monde économique (Le) (passim).
Moniteur des Intérêts matériels (passim).
Nuova Anthologia (Dr Maggiorino Ferraris (1er avril 1913).
Pages libres (9 janvier 1909).
Rentier (Le) (passim).
Revue des Deux-Mondes (nombreux articles).
Revue économique internationale (nombreux articles et « La Vie financière »).
Revue de Paris (mars 1896, janvier 1897, juin 1902)
Revue politique et parlementaire (nombreux articles)
Revue de science et de législation financière (passim et notamment avril, mai et juin 1913).
Statistical Abstracts for the U. K. (1899-1902).
Temps (Le) (revue du marché financier).
Times (bulletin financier).